

Die Aktien
im anglo-amerikanischen und
kontinentalen Recht
in rechtsvergleichender Darstellung

Inaugural-Dissertation

Zur Erlangung der Würde eines Doktors beider Rechte
der iuristischen Fakultät der Universität Bern

vorgelegt von

Kurt Fehlmann

von Remigen

Die Aktien
im anglo-amerikanischen und
kontinentalen Recht
in rechtsvergleichender Darstellung

Inaugural-Dissertation

Zur Erlangung der Würde eines Doktors beider Rechte
der iuristischen Fakultät der Universität Bern

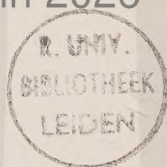
vorgelegt von

Kurt Fehlmann

von Remigen



Digitized by the Internet Archive
in 2026



Meinem Vater

Die Fakultät hat diese Arbeit am 13. Mai 1948 auf Antrag von Prof. Dr. Werner von Steiger als Dissertation angenommen, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Auffassungen Stellung nehmen zu wollen.

Inhalt

Einleitung	7
 1. TEIL: <i>Die geschichtliche Entwicklung der Aktiengesellschaft und der Aktien.</i>	
§ 1 in Deutschland	10
§ 2 in Frankreich	13
§ 3 in Italien	18
§ 4 in England	20
§ 5 in den Vereinigten Staaten	24
 2. TEIL: <i>Anglo-amerikanische und kontinentale Aktien in rechtsvergleichender Darstellung.</i>	
§ 6 Die wertpapiermässige Ausgestaltung	31
A. Die Bedeutung der Urkunde im Aktienwesen	31
B. Aktie / Share / Stock	32
1. Ethymologisches und Terminologie	32
2. Begriffliches	33
C. Die Ausgestaltung der Aktie im kontinentalen Recht	35
D. Die Ausgestaltung im anglo-amerikanischen Recht	41
1. Englisches Recht	41
a) Certificates of Share	41
b) Share-warrants to Bearer	42
2. Amerikanisches Recht	43
a) Die Theorie der älteren Certificates of Share	43
b) Der Uniform Stock Transfer Act	43
c) Die neueren Certificates of Share	45
§ 7 Die Aktienformen	47
A. Die Namenaktien	48
1. Inhalt	48
2. Aeussere Form	52
3. Aktien, die die Namenform bekleiden müssen	54
B. Die Inhaberaktien	55
1. Allgemeines	55
2. Inhalt	59
3. Form	59
§ 8 Die Aktiengattungen	60
A. Stammaktien	61
B. Vorzugsaktien	63
1. Kontinentale	63
a) Bevorzugung im Dividendenanspruch	64
b) Bevorzugung bei der Verteilung des Liquidationserlöses	65
c) Bevorzugung beim Bezug junger Aktien	65
2. Anglo-amerikanische	66
a) Vermögensrechtliche Emanationen	67
b) Differenzierung in Herrschaftsrechten	70
c) Ausstattung mit artfremden Gläubigerrechten	71

§ 9	Nennwert- und Nennwertlose Aktien	73
	A. Nennwertaktien	73
	1. Summenaktien	73
	2. Quotenaktien	74
	3. Der Mindestnennwert	74
	4. Ausgabenpreis und Mindesteinzahlung	77
	5. Assessment und Call	82
	B. Nennwertlose Aktien	83
§ 10	Stimmrechts- und Stimmrechtslose Aktien	90
	A. Stimmrechtsaktien	90
	B. Stimmrechtslose Aktien	94
§ 11	Aktien ohne Kapitaleinlage	99
	A. Genussaktien	99
	B. Arbeitsaktien	101
	Literaturverzeichnis	105

Einleitung

Die moderne Aktiengesellschaft findet in den Landesgrenzen keine Schranken mehr. Dies umso weniger, als das Mitgliedschaftspapier, die Aktie, ein mobiles, von Land zu Land leicht veräußerbare Wertpapier geworden ist. Mit der wachsenden Verquickung des Aktienmarktes ist für den daran Interessierten die Kenntnis der ausländischen Aktienarten und Gattungen und des Rechts, unter dem sie stehen, unerlässlich geworden. Die vorliegende Arbeit soll einen Einblick darein vermitteln. In deskriptiver Darstellung werden die in einer Auslese von Ländern heimischen Aktien einander gegenübergestellt, verglichen, auf Gleich- und Verschiedenartigkeiten geprüft.

Bei der Auswahl der Ursprungsländer wurde unseren Nachbarstaaten Deutschland, Frankreich und Italien Rechnung getragen, sodann dieser Kreis — eingedenk der Tatsache, dass England und vor allem die Vereinigten Staaten an der Spitze der Weltwirtschaft marschieren — um anglo-amerikanisches Recht erweitert. Der Grossteil der unberücksichtigt gelassenen Aktienrechte bildet entweder Rezeptionen der ausgewählten, oder ist von diesen stark beeinflusst worden. Solche «Schattenerscheinungen» stellen die derjenigen Frankreichs nachgebildeten Ordnungen Spaniens, Portugals und einiger südamerikanischer Staaten einerseits und die von Deutschland beeinflussten Aktienrechte der skandinavischen Länder andererseits dar. Eine eigene, wenn auch im einzelnen oft an die deutsche angelehnte Ordnung kennt Russland. Dagegen ist dort die Verstaatlichung soweit fortgeschritten, dass die Privatinitiative — und von dieser hängt ja die tatsächliche und rechtliche Entwicklung der Aktiengesellschaft weitgehend ab — ausgeschaltet bleibt.

Der erste Teil der Arbeit dient einer knappen Darstellung der geschichtlichen Entwicklung der Aktiengesellschaft und der Aktie unter der jeweiligen Gesetzgebung in den verschiedenen Ländern ¹⁾.

¹⁾ Eine eingehende Darstellung der Entwicklungsgeschichte der europäischen Aktiengesellschaft findet sich bei *Lehmann*: Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechtes, Berlin 1895, der englischen bei *Jordans Company Law and Practice*, London 1947.

Dabei wurde Bedacht gelegt, die zum Verständnis des zweiten Teils notwendigen Grundlagen insbesondere des englisch-amerikanischen Aktienrechts zu vermitteln. In diesem zweiten Teil wird dann das Aktienwesen rechtsvergleichend dargestellt, unter Hervorhebung von gleich- und verschiedenartigen Merkmalen der den ausgewählten Ordnungen eigenen Ausgestaltungen der aktienrechtlichen Mitgliedschaft.

Bei der Weitschichtigkeit des behandelten Stoffes konnte es sich a priori nur darum handeln, diese verschiedenen Erscheinungen im Aktienwesen zu sichten, zu ordnen und zu vergleichen. Die Arbeit will also über eine deskriptive Darstellung der in den verschiedenen Ländern heimischen Aktienformen und Aktiengattungen nicht hinausgehen.

ERSTER THEIL

**Die
geschichtliche Entwicklung
der Aktiengesellschaft
und der Aktien**

Deutschland

Während in den Niederlanden die Aktiengesellschaft bereits im 17. Jahrhundert im Aufblühen begriffen war, stiess sie in Deutschland vor allem in den gildemässig organisierten Betrieben der Hansastädte auf erbitterte Gegner. Erst um 1765 wurde die 1720 vom Rat zu Hamburg ausdrücklich verbotene «Assekuranzkompagnie auf Aktien» unter stillschweigender Duldung der Regierung doch gegründet. Weitere Aktiengesellschaften, zuerst vorwiegend «Assekuranzkompagnien», dann aber auch Handels- und Schiffahrtsgesellschaften entstanden in der Folge in Bremen, Lübeck und anderen deutschen Städten, schliesslich auch in Preussen, wo eine constitutio personalis, ein obrigkeitlicher Akt zu ihrer Begründung nötig war ¹⁾. Das Allgemeine Preussische Landrecht von 1794 änderte daran nichts. Während der napoleonischen Herrschaft gelangten die Aktiengesellschaften zu steigender Bedeutung. Der Code de Commerce, der als erstes Gesetzbuch einige Normativbestimmungen für Aktiengesellschaften enthielt, blieb auch nach Beendigung der napoleonischen Herrschaft in den wirtschaftlich wichtigsten Teilen Deutschlands in Geltung und wurde für die ex professo mit der Aktiengesellschaft sich beschäftigenden preussischen Gesetze vom 3. November 1838 (für Eisenbahngesellschaften) und vom 8. November 1843 begriffsbestimmendes Vorbild. In der Folge unternahmen andere Bundesglieder den Versuch zur Fassung allgemeiner Bestimmungen ²⁾, eine eingehende Ordnung bot jedoch keines jener Gesetze. Die Theorie der Aktiengesellschaften, die aus dem praktischen Leben immer stärkeren Impuls erhielt, konnte sich nur zum geringsten Teil auf positive Rechtsquellen stützen.

Mit den immer zahlreicher werdenden Entwürfen zu deutschen Zivil- und Handelsgesetzbüchern fand die eingehende Normierung der Aktiengesellschaft mehr und mehr Beachtung. Zwar enthielten diese Entwürfe nicht immer glückliche Rezeptionen des Code de Commerce ³⁾, stellten aber doch im grossen und ganzen einen erheblichen Fortschritt dar. Der Entwurf zu einem Handelsgesetzbuch für die preussischen Staaten bildete schliesslich die Grundlage des All-

¹⁾ Vergl. das bei Lehmann: Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts, auf Seite 89 ff. abgedruckte Octroi der Dänisch-Ostindischen Compagnie vom 17. März 1616.

²⁾ So Sachsen 1836/37; Hessen 1858; Bremen 1860.

³⁾ Entwurf eines Handelsgesetzbuches für das Königreich Württemberg 1838, Entwurf einer Handels- und Wechselordnung für das Herzogtum Nassau 1842, vergl. Lutz: Protocolle der Commission zur Berathung eines Allg. Deutschen Handelsgesetzbuches, Würzburg 1858, 69 ff.

gemeinen Deutschen Handelsgesetzbuches, das am 1. 1. 1871 als Deutsches Reichsgesetz in Kraft trat.

In der Geschichte der deutschen Aktie bildete das ADHGB insofern einen Markstein, als fortan die aktienrechtliche Mitgliedschaft einen genau umrissenen Charakter erhielt und in diesem in ein festes Gefüge von Normen eingereiht wurde. «Aktie» bedeutete fortan 4):

1. ein Teil des in eine bestimmte Anzahl Teile zerlegten Grundkapitals,
2. aber auch die Gesamtheit der nach Massgabe der Beteiligung erworbenen Rechte und übernommenen Pflichten,
3. und schliesslich die beides verbriefende Aktienurkunde.

Im 17. und vielfach noch zu Beginn des 18. Jahrhunderts wurde der Aktie nur Quittungscharakter beigemessen 5). Auch der Eintrag im Aktienbuch hatte ursprünglich nur beweisende Kraft. Im Laufe der Zeit wurde nun der Bucheintrag rechtserzeugend und die Aktie zur dispositiven Urkunde. Wenn sie auch zunächst stets auf den Namen lautete, so war sie doch frei übertragbar. Gelegentlich war die Gültigkeit des Uebertragungsaktes von der Zustimmung der Generalversammlung abhängig, oder es stand der Gesellschaft ein Vorkaufrecht zu. Allgemein war aber die freie Uebertragbarkeit ein wesentliches Merkmal der Aktie.

Schon im 17. Jahrhundert bestimmte das Octroi einer Gesellschaft, dass «wenn einer oder ander der Participanten Bedenken hätte, seinen Namen bekannt zu machen, so sollen die Directors zufolge der niederländischen Compagnie-Ordre Macht haben, zu solcher ungenannten Participanten Versicherung und Beweis der eingelegten Gelder einen Schein mit nombres ihnen zu ertheilen 6)». Ausgangs des 17. Jahrhunderts liess dann die Brandenburgisch-Amerikanische Compagnie ausdrücklich Aktien «auf den Inhaber» zu. Das waren aber Ausnahmerecheinungen. Im grossen und ganzen herrschen durch das ganze 17. und 18. Jahrhundert Namenaktien vor. Bei der Inhaberaktie erhöht sich die Bedeutung der Aktienurkunde, sie wird zum Träger des Rechts. Ihre Uebertragung geschieht durch Indossament. Regelmässig liessen sich Inhaberaktien durch Eintrag ins Aktienbuch in Namenaktien verwandeln.

Um die Beteiligung an Aktiengesellschaften zu erleichtern, war unter ADHGB die Aktie als Einheit in eine Anzahl kleinerer Einheiten aufspaltbar 7). Die einzelnen Teile hiessen Aktienanteile

4) *Renaud*: Das Recht der Aktiengesellschaften, 74.

5) *Lehmann*: Das Recht der Aktiengesellschaft, 78.

6) Vergl. *Lehmann*, a. a. O. 80.

7) Was heute allenthalben unzulässig ist. Insbesondere sind die in Frankreich gebräuchlichen «coupures d'action» nicht als Aktienteile, sondern als ganze Aktien anzusehen. Sie unterliegen den Bestimmungen über den Aktienmindestnennwert und haben regelmässig ein Stimmrecht.

oder Aktienteile, oder auch etwa mit Rücksicht auf ihr Verhältnis zur Aktieneinheit halbe Aktien, Viertels-Aktien usw. Ein Mindestnennwert für solche Aktienteile wurde nicht festgesetzt, wohl aber für solche von Kommanditaktiengesellschaften (200 Thaler)⁸⁾. Die Teilbarkeit der Aktien konnte sich aber niemals auf die Mitgliedschaft beziehen. Aktionär war nur, wer sich über den Besitz einer ganzen Aktie ausweisen konnte. Die Besitzer von Aktienteilen, die zusammen eine ganze Aktie ausmachten, konnten auch in corpore kein Stimmrecht geltend machen. Ihnen standen nur Vermögensrechte zu⁹⁾. Das führte zu einer sonderbaren Zwitterstellung dieser Inhaber von Aktienteilen, indem sie weder Aktionär noch eigentlicher Gesellschaftsgläubiger waren.

Das ADHGB liess nun neben den Aktienformen (Namen- und Inhaberaktien) in § 215 Abs. 6 auch verschiedene Gattungsrechte, also Aktiengattungen zu. In der Praxis hatten sich schon recht häufig Bestimmungen über Stamm- und Prioritätsaktien gefunden. Die Rechtslehre begnügte sich indessen mit der Darstellung ihrer wirtschaftlichen Bedeutung und bezeichnete sie im übrigen als juristisch gleichwertig.

Eine bestimmte Ordnung über die Gattungsunterschiede brachte aber auch das neue Handelsgesetzbuch (HGB) von 1897¹⁰⁾ nicht, sie blieb der neuesten Kodifikation des deutschen Aktienrechts von 1937 vorbehalten.

Ein harter Schlag in der Geschichte der deutschen Aktiengesellschaft bedeutete die nach dem ersten Weltkrieg einsetzende Inflation. Riesige Aktienvermögen wurden verschoben, Gesellschaften gingen massenhaft unter und Grosskonzerne schossen aus dem Boden¹¹⁾. Die Phantasie auf dem Gebiete des Aktienwesens trieb reiche Blüten. Einseitig unverhältnismässig aufgeblähte Papiere wurden geschaffen, so etwa Mehrstimmrechtsaktien, die zu 100 und mehr Stimmen berechtigten, Genusscheine, deren Inhaber allein gewaltige Unternehmen beherrschten¹²⁾. Anlässlich der Goldbilanzverordnung von 1923 verpasste der Gesetzgeber die Chance eines

⁸⁾ Durch die Novelle von 1870 wurde diese Inkonsequenz aufgehoben und der Mindestnennwert für Aktienteile beider Gesellschaftsformen auf 50 Thaler festgelegt.

⁹⁾ *Renaud*: a. a. O. 102.

¹⁰⁾ Vorgängig waren 1884 eine zweite Aktiennovelle, die gegen Gründerschwindel gerichtet war und 1888 ein Reichsgesetz über Kolonialaktiengesellschaften erlassen worden.

¹¹⁾ Vergl. *Müller-Erzbach*: Die Entartung des deutschen Aktienwesens seit der Inflationszeit, Tübingen 1926.

¹²⁾ Statuten der Deutschen Werke AG.: «Die Besitzer der Genusscheine haben ein Stimmrecht, und zwar für jeden Genusschein in der Höhe von 200 000 Mark.»

grundlegenden Eingriffes. Einige grosse Zusammenbrüche führten dann aber doch zur Notverordnung über Aktienrecht, Bankenaufsicht und Steueramnestie vom 19. 9. 1931. Um die gleiche Zeit wurde mit den Vorarbeiten zu einem neuen Aktiengesetz begonnen. Dieses «Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien vom 30. Januar 1937» knüpft weitgehend an in Gesetz und Praxis bereits Vorhandenes an. Die Aktie direkt betreffend sind neu, die Heraufsetzung des Mindestnennwertes auf RM 1000.—, die ausdrückliche Zulässigkeit von stimmrechtlosen Vorzugsaktien, das Verbot der Mehrstimmrechtsaktien und auf dem Gebiet der Obligationen die Wandelschuldverschreibung (convertible bonds).

§ 2

Frankreich

Die französische Aktiengesellschaft genoss im 17. und 18. Jahrhundert eine reiche Entwicklung, weil die «Compagnies» nicht nur dem privaten Handel, sondern auch der staatlichen Kolonisation dienstbar waren. Schon der 1628 gegründeten «Compagnie des Indes Occidentales» bemächtigte sich der König im Jahre 1674, indem er sämtliche Aktien aufkaufte und zurückbezahlte. Andere Gesellschaften wurden wohl in privaten Händen belassen, mussten aber der Krone beträchtliche Abgaben leisten. Der Begriff «Compagnie» umfasste allerdings nicht nur Aktiengesellschaften. Dass jedoch schon Aktiengesellschaften im heutigen Sinne bestanden, beweist die 1717 errichtete «Compagnie d'Occident», deren höchstes Organ eine Generalversammlung bildete, worin 50 Aktien eine Stimme verliehen. Die Aktien lauteten sämtlich auf den Inhaber und die Statuten bestimmten, dass sie als Waren anzusehen und wie solche frei nach Gutdünken der Aktionäre veräusserlich seien.

Die in den Octrois und den Statuten niedergelegten, kraft Privilegs bestehenden, aber auch die vertragsmässigen, durch das dispositive Recht gestatteten Sonderrechte führten durch ständige Wiederkehr schliesslich zu einer Art aktienrechtlichen Niederschlags. Aber weder die «Ordonnance sur le Commerce» von 1673 noch andere obrigkeitliche Akte des 17. oder 18. Jahrhunderts fassten diesen Niederschlag in Normen. Durch die mit Gesetz vom 2. März 1791 proklamierte Gewerbefreiheit nahm die Aktiengesellschaft vorerst vermehrten Aufschwung, bis schliesslich das Vertrauen der Oeffentlichkeit in die Aktiengesellschaften verschiedentlich ¹³⁾

¹³⁾ So im bekannten Skandal der Rue Quincampoix (Law Bank).

derartige Einbussen erlitt, dass die Begriffe «Aktiengesellschaft» und «Schwindelunternehmen» gleichbedeutend wurden. Das führte zum Dekret von 1793, wonach sämtliche Gesellschaften verboten wurden. Schon zwei Jahre darnach liess die «loi du 30 brumaire an IV» die freie Errichtung von Aktiengesellschaften erneut zu, ohne sie indessen näher zu ordnen. Das hatte eine grosse Rechtsunsicherheit zur Folge und nicht selten wurden die Aktionäre als Solidarhafter erklärt ¹⁴⁾).

Der Code de Commerce ¹⁵⁾ schuf jener Periode der Unsicherheit ein Ende. Als erstes Gesetzbuch überhaupt brachte er eine grundsätzliche Ordnung des Aktienwesens. Die Aktie findet eine knappe Regelung in Art. 34 und 36, wonach das Gesellschaftskapital in gleichwertige Aktien zerlegt wird, die auf den Namen oder Inhaber lauten. Eine eingehendere Ordnung brachten auch die späteren französischen Aktiengesetze ¹⁶⁾ bis zur Jahrhundertwende nicht. Sie standen alle auf dem Boden der «égalité», der Gleichberechtigung der Aktionäre. Gesetzliche Regelung fanden nur die Aktienformen ¹⁷⁾, die praeter legem entwickelten Aktiengattungen wurden mit beharrlichem Stillschweigen übergangen, von der Rechtsprechung aber anerkannt. Erstmals mit dem Gesetz vom 9. Juli 1902 verliess der Gesetzgeber den Grundsatz der Gleichheit der Aktionäre und legalisierte die Vorzugsaktien. In der Folge wurden mit allen möglichen Vorrechten ausgestattete Aktien zulässig. Insbesondere nahmen Mehrstimmrechtsaktien (actions à vote plural) eine bedeutende Stellung ein, bis sie durch Gesetz vom 26. April 1930 und 13. November 1933 verboten wurden.

Eine bedeutende Wandlung erfuhr das französische Aktienrecht im Jahre 1940 durch Gesetz vom 16. November. Bis dahin standen alle Gesetze unter dem rechtspolitischen Gedanken der «organisation démocratique», der Kapitaldemokratie. Unter deutschem Einfluss musste nun die Kapitaldemokratie der «organisation autoritaire», dem Führerprinzip — von welchem auch das deutsche Aktiengesetz von 1937 beherrscht wird — weichen. Darnach vereinigen sich Macht und Verantwortung in der Aktiengesellschaft in der Verwal-

¹⁴⁾ Vincens: Exposition raisonnée de la légalisation commerciale et Examen critique du Code de Commerce, 327 ff.

¹⁵⁾ In seiner ursprünglichen Fassung fand der Code de Commerce auch Anwendung im Königreich Belgien, Grossherzogtum Luxemburg, Stadt und Gebiet Krakau, Genf, Aegypten, Türkei, Serbien und wurde rezipiert in der Republik Haiti (1826), Griechenland (1835), Ionischen Inseln (1841), Walachei (1841). Stark von ihm beeinflusst der spanische Codigo de Comercio (1829) und der portugiesische Codigo Commercial (1833).

¹⁶⁾ Gesetz vom 17. Juli 1856, Gesetz vom 23. Mai 1863, Gesetz vom 24. Juli 1867.

¹⁷⁾ Insbesondere die Haftungsverhältnisse bei Inhaberaktien fanden eingehende Beachtung.

tung, die Generalversammlung erleidet gegenüber ihrer früheren Stellung eine erhebliche Schwächung. Es fragt sich, ob Frankreich je wieder zu der früheren Einstellung zurückkehren wird. Anstalten hierzu wurden jedenfalls seit Kriegsende keine getroffen.

Im ganzen gesehen bietet die französische Gesetzgebung der letzten Jahrzehnte auf dem Gebiete der Aktiengesellschaft eine kaum durchdringbare Wirrnis. Ripert¹⁸⁾ bezeichnet sie als «*débris d'une grande réforme qui aurait fait naufrage*». Tatsächlich sind der Code de Commerce und das Grundgesetz vom 24. Juli 1867 noch in Kraft, sämtliche seither erlassenen Gesetze sind unselbständige Abänderungen und Ergänzungen dazu.

Zusammenstellung

der seit 1867 erlassenen, noch geltenden französischen Gesetze, décret-lois und ordonnances bezüglich Aktien und aktienähnlicher Papiere und Hauptgegenstand des Inhalts.

Loi	du 24 juillet	1867	Grundgesetz
Loi	du 15 juin	1872	} Schutzbestimmungen für ihrer Titel verlustig ge- gangene Aktionäre (Inhaberaktien)
	abgeändert durch		
Loi	du 8 février	1902	
Loi	du 8 mars	1912	
Décret-loi	du 14 juin	1938	
Loi	du 18 juin	1941	
Décret-loi	du 7 octobre	1890	Ueber die «agents de change»
Loi	du 1 août	1893	} Ausgabe von und Konversion in Inhaberaktien
Loi	du 12 mars	1900	} Kreditverkauf von an der Börse kotierten Aktien. (Gilt auch für Gründer- anteilscheine)
Loi	du 16 nov.	1903	} Ueber die Ausgabe von Vorzugsaktien
	abgeändert durch		
Loi	du 1 mars	1930	
Loi	du 30 janvier	1907	} Ueber schwindelhafte Aktienemissionen
	abgeändert durch		
Loi	du 30 déc.	1928	
Loi	du 11 janvier	1936	
Loi	du 30 janvier	1907	} «Emission, exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France» von Aktien und aktienähn- lichen Papieren
	nun Art. 95 des Code des Val. Mob.		

¹⁸⁾ Ripert: Une nouvelle réforme des sociétés par actions, la loi du 4 mars 1943 (*Revue générale de droit commercial*) Paris 1943, No. 2, 1.

Loi	du 26 avril	1917	Arbeitsaktien (a. de travail)
Loi	du 25 juin	1920	} Verfall von nicht bezogenen Dividenden an den Staat
	nun Art. 171 des Code des Val. Mob.		
Loi	du 26 mars	1927	} Uebertragung von Aktien
	abgeändert durch		
Décret-loi	du 25 octobre	1934	
Décret-loi	du 30 octobre	1935	
Loi	du 1 février	1943	
Loi	du 7 août	1944	
	sowie		
Décret d'Application	du 26 octobre	1934	} Uebertragung von Gründer-
	abgeändert durch		
Décret-loi	du 27 octobre	1943	anteilscheinen
Loi	du 31 mars	1927	} Verbot der Erwähnung von Mitgliedern der Regierung und der Légion d'Honneur als solche in Zeichnungsscheinen
Loi	du 30 déc.	1928	
	abgeändert durch		
Loi	du 11 janvier	1936	} Uebertragung von actions d'apport
Loi	du 30 déc.	1928	
	dazu Art. 1690 des Code Civil		} Verzug des Aktionärs
	Art. 1846 Code Civil		
Loi	du 23 janvier	1929	Gründeranteilscheine
Loi	du 13 nov.	1933	Stimmrecht der Aktionäre
Décret-loi	du 25 octobre	1934	} «titres essentiellement nominatifs»
Décret-loi	du 25/26 oct.	1934	
	dazu auch		Konversion
Loi	du 1 février	1943	} Auszahlungsweise der Dividenden
Décret-loi	du 8 août	1935	
	zu letzterem auch		} Bezugsrecht der Aktionäre und «démarchage et colportage»
Décret-loi	du 30 octobre	1935	
Décret-loi	du 14 juin	1938	} «démarchage et colportage»
Décret-loi	du 12 nov.	1938	
Ordonnance	du 17 octobre	1945	} Zeichnungsschein
Décret-loi	du 31 août	1937	
Décret-loi	du 1 sept.	1937	} Nennwert von Aktien und Aktienteilen und Einzahlung desselben
Loi	du 28 février	1941	
	abgeändert durch		} Namenaktien u. Konversion
Loi	du 14 février	1942	
Loi	du 8 mars	1942	

Loi	du 28 février	1941	}	Beschränkung der Höhe der auszuschüttenden Dividende für die Dauer des Krieges
Loi	du 31 déc.	1943		
Ordonnance	aufgehoben durch du 15 août	1945		
Loi	du 29 mars	1941		Verbot der actions à ordre
Loi	du 18 juin	1941	}	Caisse centrale de dépôts et virements de titres und Verbot der Auslosung der zur Amortisation gelangenden Aktien
Loi	abgeändert durch du 8 mars	1942		
Loi	du 27 octobre	1943		
Loi	du 14 février	1942		Gründeranteilscheine
Loi	du 1 février	1943	}	Depot von Namenaktien in der Gesellschaftskasse
Loi	du 3 février	1943	}	Caisse centrale de dépôts et de virements de titres, Strafbestimmungen und über Steuer- und Stempelabgaben
Loi	abgeändert durch du 27 octobre	1943		
Arrêté	du 20 avril	1945		
über letzteres auch				
Ordonnance	du 15 août	1945		Stempel- und Steuerabgaben
Loi	du 4 mars	1943	}	Ueber das Agio (prime).
				Vollibrierung der Aktien.
				Neuausgaben von Aktien.
Loi	du 25 mars	1943	}	Verhältnis des Aktienbesitzes abhängiger Unternehmen
				Versammlung der Inhaber von Gründeranteilscheinen
Ordonnance	du 26 août	1944	}	Gesellschaften deren Aktionäre notwendigerweise franz. Staatsbürger sein müssen.
				Verbot der Ausgabe von Gründeranteilscheinen für gewisse Gesellschaften
Décret-loi	du 15 janvier	1945	}	Verpfändung von Aktien.
	dazu auch			Einschränkung der Ausgabe von Gründeranteilscheinen hinsichtlich der Person des Inhabers
Décret-loi	du 9 sept.	1939		
Arrêté	du 30 avril	1940		
Ordonnance	du 21 avril	1945	}	Rückgängigmachung von Zwangsverkäufen von Aktien seit dem 16. Juni 1940 (betr. Israeliten)
Ordonnance	du 18 octobre	1945	}	Strafbestimmungen zu Art. 1, 2 und 3 des Grundgesetzes von 1867

Italien

Die erste aktienrechtlich aufgebaute Kapitalgesellschaft überhaupt war wahrscheinlich die 1407 in Genua gegründete St. Georgsbank¹⁹⁾. Der mit juristischer Persönlichkeit ausgestattete, korporativ organisierte Verein von Staatsgläubigern der Stadt Genua brachte gemeinsam den Mons, einen Fonds zusammen, der von der Stadt aufgenommen wurde. Dieser Fonds war in eine Anzahl gleichwertiger «luoghi» aufgeteilt, die durchaus den Charakter von Aktien hatten, übertragbar waren und wechselnden Kurs aufwiesen.

Trotz der erstaunlichen Erscheinung der Georgsbank ist nicht anzunehmen, dass sie der Vorläufer der modernen Aktiengesellschaft war. Diese scheint ihren Ursprung vielmehr in Holland zu haben, während die englische Aktiengesellschaft eine selbständige Parallelentwicklung durchmachte. Von Holland und nicht von Italien aus breitete sich die Aktiengesellschaft über den ganzen Kontinent. Das ergibt sich schon aus der Terminologie. So lässt sich «Akte» (action, azione, aktier, accion) ethymologisch mit «loca», «luoghi» nicht in Verbindung bringen²⁰⁾. Auch fand die Georgsbank in Italien kaum Nachahmungen. Die in der Ära der grossen Handelskompagnien in Italien entstandenen Gesellschaften holten ihr Vorbild aus Holland und Frankreich. So war denn die erste italienische Gesetzgebung, die sich mit der Aktiengesellschaft befasste, nicht eigenes Gedankengut, sondern lehnte sich eng an den französischen Code de Commerce an. Allgemein stand die italienische Handelsgesetzgebung unter französischem Einfluss, während Wissenschaft und Rechtsprechung in hohem Masse deutscher Richtung folgten. Dadurch wird Italien oft zu einem Bindeglied zwischen romanischer und germanischer Auffassung.

Durch den Codice di Commercio del Regno d'Italia vom 25. Juni 1865 wurde der Code de Commerce in Italien formell beseitigt, was aber im Hinblick auf die fast wörtliche Rezeption praktisch wenig änderte. Eine selbständige stoffliche Verarbeitung zeigte das schon 1882 erlassene neue Handelsgesetzbuch.

Erstmals wurden nun im Art. 164 neben den Aktienformen auch verschieden berechnete Aktiengattungen legalisiert. Ihre Ausgabe

¹⁹⁾ Gelegentlich wird auch angenommen (vergl. Lehmann: Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts, 17–23), dass bereits die Maonae des 13. und 14. Jahrhunderts aktienrechtlichen Aufbau besaßen. Maona, arabischen Ursprungs, bedeutet Zusammenschuss von Geldsummen ohne Bedeutung von Zweck und Form der Beteiligung. Das wenige, das über die Maonae bekannt ist, lässt eher auf Zusammenschlüsse im Sinne von stillen Partnerschaften schliessen.

²⁰⁾ Vergl. Lehmann: Das Recht der Aktiengesellschaften, 9 ff.

muss in den ursprünglichen Statuten vorgesehen sein. Praktisch wurde indessen von dieser Möglichkeit verschieden berechtigter Aktienkategorien bis zum Beginn des 20. Jahrhunderts wenig Gebrauch gemacht. Erst als nach dem ersten Weltkrieg viele Gesellschaften zufolge der wirtschaftlichen Krise neuer Kapitalien bedurften, gelangte der Unterschied Stammaktien/Prioritätsaktien zu Bedeutung.

In der Blütezeit des Faschismus, am 21. April 1942 erhielt das italienische Aktienrecht eine Neuordnung. Und zwar ist es nunmehr im Codice Civile geordnet, wie die meisten der früher im Codice di Commercio niedergelegten Materien ²¹⁾. Wie in anderen modernen Aktienrechten macht sich auch in Italien der Grundsatz geltend, die Aktiengesellschaft nur grossen Unternehmen als Gesellschaftsform vorzubehalten. Art. 2327 C. C. verlangt deshalb ein Mindestaktienkapital von einer Million Lire. Dagegen wurde für Aktien kein Mindestnennwert festgesetzt. Das rührt daher, dass nach italienischer Auffassung die Beteiligung an Aktiengesellschaften jedermann, nicht nur gewissen Bevölkerungsschichten ermöglicht sein soll. So treffen sich denn in Italien nicht selten Aktien über 50 Lire oder weniger. Neu sind in Italien stimmrechtslose Aktien, die unzweifelhaft unter deutschem Einfluss in den Codice Civile aufgenommen wurden ²²⁾. Ferner kennt der Codice Civile im Gegensatz zum Codice di Commercio die «Società Anonima per Quote» nicht mehr. Bei dieser Gesellschaftsform handelte es sich nicht etwa um eine Aktiengesellschaft, die Quotenaktion ausgab ²³⁾, sondern um eine spezifisch italienische Abart der Aktiengesellschaft mit grundsätzlich unübertragbaren Mitgliedschaftsanteilen.

²¹⁾ Einen besonderen «codice della navigazione» bildet fortan das Seerecht und die Bestimmungen über die «insolvenza commerciale» sind seit dem 16. 3. 1942 Gegenstand eines speziellen Gesetzes (Disiplina del fallimento, del concordato preventivo, dell'amministrazione controllata e della liquidazione coatta amministrativa).

²²⁾ Siehe unten Seite 94 ff.

²³⁾ Wie *Lehmann*: Das Recht der Aktiengesellschaften, 1914, 177, annimmt.

England

Die «corporation» des common law ²⁴⁾ geht historisch weit zurück. So ist beispielsweise die Stadt London von jeher eine «corporation», denn sie existiert «for a time whereof the memory of man runneth not to the contrary ²⁵⁾». Der öffentlich-rechtlichen Korporation standen auch schon früh Handelskorporationen gegenüber. Heinrich I. bedachte die Weber von London schon zu Anfang des 12. Jahrhunderts mit der «Textoribus Lond», einer Charter, durch welche ihnen zugesichert wurde, dass sie eine «gildam mercatoriam» haben sollten ²⁶⁾. Eine ähnliche Charter erhielt 1600 auch die erste East India Company. Aus diesen regulierten Kompagnien und der stillen Partnerschaft entstand im 17. Jahrhundert die englische Aktiengesellschaft. Ihre bedeutsamsten Vertreter waren die Bank von England (1694) und die neue Englisch-Ostindische Gesellschaft (1698). Wie in Frankreich hatte auch in England die Krone ein Interesse am Aufkommen der Aktiengesellschaft, denn sie leistete bei der Verfolgung kolonialpolitischer Ziele gute Dienste.

Im 18. Jahrhundert begannen Aktien bald Gegenstand eines schwunghaften Handels zu bilden. Und zwar wurde nicht nur mit Aktien von rechtmässig entstandenen Gesellschaften gehandelt und geschwindelt, sondern auch mit solchen unprivilegierter und zum Teil gar nie ins Leben getretener Unternehmungen. Zur rechtmässi-

Literatur:

Clark and Marshall: Private Corporations; *Curti*: Die engl. AG.; *Güterbock Carl*: Die englischen Aktiengesellschaftsgesetze von 1856 und 1857, Berlin 1858; *Hurell and Hyde*: A treatise on the law of joint stock companies, London 1883; *Hürzeler*: Das Grundkapital und die Aktie im amerikanischen Recht, Heidelberg 1922; *Lyon-Caen et Renault*: Traité de Droit Commercial, Paris 1926; *Renaud*: Das Recht der Aktiengesellschaften, Leipzig 1875.

²⁴⁾ Der Begriff «common Law» wird teils als Gewohnheitsrecht in Gegensatz zum «Statutory Law», dem gesetzlichen Recht, gebracht, teils mit diesem statutory law zusammen als gemeines Recht der «Equity», dem vom englisch-amerikanischen Recht besonders ausgebildeten und besonderer gerichtlicher Behandlung unterworfenen Billigkeitsrecht gegenübergestellt. Auf dem Gebiet des Aktienrechts verlor das Common Law einerseits an Bedeutung durch die schon früh erfolgte Kodifikation, die aber andererseits weitgehend auf Common Law beruht und nur aus ihm heraus verständlich ist. Grosse Bedeutung kommt dem Common Law heute noch im Fahrnisrecht, Vertragsrecht und auf dem Gebiet der unerlaubten Handlungen zu. Vergl. *Holmes Oliver Wendell*: *The Common Law*, Boston 1946.

²⁵⁾ *Clark and Marshall*: Private Corporations, 1912, 5 ff.

²⁶⁾ Diese Charters waren «Freibriefe», die den Gründungszweck sowie Rechte und Pflichten der Gesellschaft umschrieben.

gen Entstehung bedurfte eine Gesellschaft nämlich einer vom König oder durch «Special Act of Parliament» verliehenen Charter. Diese allein gab ihr die beschränkte Haftung nach aussen. Gesellschaften, die über keine derartige Charter verfügten, erreichten nun praktisch die beschränkte Haftung, indem sie Aktien (shares) in blanko ausgaben. Nach common law waren Gesellschafter nicht inkorporierter Gesellschaften Solidarhafter. Durch die Ausgabe von Blankoaktien wurde die Solidarhaftung praktisch unwirksam gemacht, weil die Inhaber «anonym» waren. Diesen «Seifenblasenbildungen» trat der 1719 erlassene «Bubble-Act» entgegen, indem fortan die einseitige Uebertragung von Aktien nichtinkorporierter Gesellschaften verboten wurde. Der Aufhebung des «Bubble-Act» 1825 folgte 1834 ein Gesetz, welches für «Quasi-Korporationen» ²⁷⁾ eine Art Konzessionssystem schuf. Ein weiteres Gesetz von 1844 führte das Konzessionssystem für Sozietäten von mehr als sieben Mitgliedern ein. Dagegen blieb diesen «Joint Stock Companies» die beschränkte Haftung weiterhin versagt. Den entscheidenden Schritt machte erst der «Limited Liability Act» vom 14. August 1855, indem fortan den «Joint Stock Companies» beschränkte Haftung gewährt wurde, sofern die Anteile mindestens Pfundsterling 10.— betrugen. Seither kann also die englische Aktiengesellschaft ihre Existenz aus drei verschiedenen Quellen schöpfen: aus königlicher Charter, Special Act of Parliament oder durch Registereintrag nach Erfüllung der vorgeschriebenen Normativbestimmungen.

Der «Limited Liability Act» wurde durch zwei Gesetze von 1856 und 1857 ergänzt und 1862 wurde ein wichtiger «Companies Act» erlassen, in dem die «Joint Stock Companies» die noch heute grundlegende Typisierung in drei Gesellschaftsformen erfuhren:

1. Die präsumtiv platzgreifende, in der Praxis aber wenig vorkommende «Unlimited Company having a Capital divided into Shares». Sie beruht auf unbeschränkter Solidarhaftung der Gesellschafter.
2. Die «Company Limited by Guarantee and having a Capital divided into Shares», bei der im Falle des Nichtausreichens der Mittel der Gesellschaft jedes Mitglied bis zu einem bestimmten Höchstbetrag bürgerschaftartige Zuschussverpflichtungen hat. Sie dient insbesondere den Versicherungsgesellschaften.
3. Die «Company Limited by Shares», die ungefähr der kontinentalen Aktiengesellschaft entspricht.

Aktien im kontinentalen Sinne sind also nur die «shares» der «Company Limited by Shares». Die «Shares» der beiden anderen

²⁷⁾ Gesellschaften, denen die Krone Prozessfähigkeit zugestand und für die gewisse vom Common Law verschiedene Haftungsverhältnisse galten. Sie wurden zwar registriert, waren aber keine «corporations».

Gesellschaftstypen haben eher den Charakter von Einlagen, bzw. von Genossenschaftsanteilen.

Der Companies Act 1862 erfuhr in den folgenden Jahrzehnten in rascher Folge eine Reihe von Ergänzungen und Abänderungen²⁸⁾. Für die Ausgestaltung der Aktie im besonderen hatte der «Act to amend the Companies Act 1862» von 1867 Bedeutung. Er fiel in die Zeit des französisch-englischen Wirtschaftskampfes, führte deshalb zur Anlockung fremden Kapitals die Inhaberaktien (Share Warrants to Bearer) ein.

Die Jahre 1925/26 brachten einen neuen Gesetzesentwurf, der zwar 1927 vom Parlament angenommen wurde, aber nur zum kleinsten Teil in Kraft trat. 1929 wurde nämlich auf Grund der gleichen Vorarbeiten der heute geltende Companies Act vom 10. Mai erlassen. Dieses Gesetz nahm alle früheren in sich auf und wurde so zu der einzigen geltenden Rechtsquelle der englischen Aktiengesellschaft. Das Gesetz regelt auch die «Public Companies». Dieser Name deutet nicht etwa auf öffentlich-rechtliche Korporationen hin, wie man annehmen könnte, sondern dient zur Bezeichnung gewisser privatrechtlicher Gesellschaften. Der Unterschied der «Public Company» zu der «Private Company» liegt darin, dass letztere eine auf 50 beschränkte Aktionärzahl hat, dass die Uebertragung der von ihr ausgegebenen Aktien gewissen Beschränkungen unterliegt (insbesondere kann sie keine Inhaberaktien ausgeben), und dass es ihr verboten ist, öffentlich zur Zeichnung aufzurufen. Dafür genießt die «Private Company» eine Reihe von Privilegien: es besteht für sie kein Prospektzwang, die Gründungsformalitäten sind einfacher, und sie ist nicht verpflichtet, wie die «Public Company» der Registerbehörde jährlich die Bilanz einzureichen. Etwa 90% aller englischen Aktiengesellschaften sind «Private Companies».

Ein bedeutsamer Unterschied der englischen Aktiengesellschaft zu der kontinentalen liegt in der Scheidung zwischen autorisiertem Kapital (authorized capital) und dem tatsächlich ausgegebenen Aktienkapital (capital with which the company is to begin business). Während auf dem Kontinent regelmässig das gesamte Aktienkapital gezeichnet sein muss, bevor der Gesellschaft Rechtspersönlichkeit zukommen kann, erlangt sie die englische (und amerikanische) bereits, nachdem ein von der Gründungsurkunde bestimmtes Kapitalminimum gezeichnet und einbezahlt ist. Eine Gesellschaft kann also beispielsweise ein autorisiertes Kapital von 500 000 Pfundsterling haben, aber bereits nach Zeichnung von 50 000 Pfundsterling registriert werden und mit den Geschäften beginnen. Für weitere 450 000 Pfundsterling kann sie Aktien nach Bedarf zur Zeichnung

²⁸⁾ Gesetz von 1864, 1867, 1870, 1877, 1879, 1880, 1883, 1890, 1891, 1892, 1893, 1898, 1900, 1907, 1917, 1918.

auflegen. Das ist der Grund, warum die anglo-amerikanischen Länder eine so viel reichere Entwicklung der Gattungsaktien aufzuweisen haben als der Kontinent. Denn je nach Zweck und Bestimmung der aufzunehmenden Geldmittel und nach der Lage des Kapitalmarktes werden die später ausgegebenen Aktien privilegiert oder sie nehmen gegenüber den erstausgegebenen eine zurückgesetzte Stellung ein. Während die kontinentalen Aktiengesellschaften in der Regel ohne verschiedene Aktiengattungen auskommen — ihrer nur in seltenen Fällen, etwa bei Sanierungen oder Betriebsvergrößerungen bedürfen —, gehört die Gattungsaktie in England wie in Amerika zum planmässigen Finanzierungsmittel jeder Aktiengesellschaft.

Sowohl die englische als auch die amerikanische Aktiengesetzgebung und Doktrin sind völlig von der Vertragstheorie beherrscht. Andere Konstruktionen liess die Entwicklung nicht zu, ist doch dem Common Law — gleich wie dem römischen und gemeinen Recht — der Begriff und die Erscheinung der einseitig verpflichtenden Willenserklärung vollständig fremd. Eine Kreationstheorie, wie sie auf dem Kontinent vor allem in Gierkes Genossenschaftslehre begründet wurde, ist im anglo-amerikanischen Rechtskreis undenkbar. Vielmehr richtet der Staat vermittlest Charter, Special Act of Parliament, Companies Act oder General Corporation Law an jedermann Angebote zur Gesellschaftsgründung. Durch Erfüllung der formellen Voraussetzungen wird dieses Angebot angenommen, bei der Charter durch die sog. «Acceptance», also zwischen Gründern und Staat ein privatrechtlicher Vertrag geschlossen. Sodann entstehen Vertragsverhältnisse zwischen den Zeichnern (Applicants) und den Gründern (Founders) vermittelst der Zuteilung (Allotment). Stimmt die Zuteilung mit der Zeichnung nicht überein, so ist der Zeichner nicht mehr an seine Offerte gebunden. Eine Zeichnung vor erfolgter Gründung ist nach Common Law «a mere promise», ein rechtliches nihil. Sollte aber die nachträglich entstandene Gesellschaft eine solche Zeichnung annehmen, so würde sie als Offerent dem Zeichner ein Angebot machen. Weder vor noch nach der Gründung würde also eine Verbindlichkeit des Zeichners bestehen. Dieser unangenehmen Folge der Vertragstheorie begegnet die moderne Rechtsprechung dadurch, dass die Zeichnung als «continuing offer», als Dauerangebot des Zeichners aufgefasst wird ²⁹⁾).

Rechts- und wirtschaftspolitisch bedeutet die anglo-amerikanische Vertragstheorie für das Gesellschaftsrecht nichts weniger, als dass die in der kontinentalen Betrachtungsweise vorgenommene Unterscheidung zwischen Kapital- und Personengesellschaften für jenen Rechtskreis gegenstandslos wird. Auch bei der grössten eng-

²⁹⁾ Vergl. Stevens: On Corporations 350 ff.

lischen Company oder amerikanischen Corporation besteht ja eine unmittelbare Beziehung von Person zu Person, denn auch das Verhältnis von Aktionär zu Aktionär wird nach den Grundsätzen über gegenseitige Verträge beurteilt. Die Inkorporierung hat im wesentlichen nur Bedeutung für das Verhältnis zu Drittpersonen, während sie an der inneren Struktur der Company oder Corporation nichts ändert. Einzig darin lässt sich eine Erklärung für z. B. Section 357 des Companies Act 1929 finden. Dort wird bestimmt, dass eine Gesellschaft mit mehr als 20 Mitgliedern inkorporiert werden muss. Auf dem Kontinent wäre eine solche Bestimmung nicht denkbar, denn eine Kapitalgesellschaft kann nicht ohne weiteres an Stelle einer Personengesellschaft gesetzt werden. In England und den Vereinigten Staaten ist dies hingegen durchaus gängig, weil gar keine Umwandlung der inneren Struktur notwendig wird³⁰⁾.

De Lege Ferenda:

Am 26. Juni 1943 erhielt eine Kommission vom Board of Trade den Auftrag zu Beratungen und Berichterstattung über notwendige Abänderungen des Companies Act 1929. Der am 11. Juni 1945 erschienene «Report of the Committee on Company Law Amendment» («Cohen-Report») gibt über die Entledigung dieser Aufgabe reichen Aufschluss. Der Bericht wird im Zuge dieser Arbeit berücksichtigt werden.

§ 5

Die Vereinigten Staaten

Zweifelloos kam die «Corporation» von England erstmals nach Amerika. Und zwar unterschieden sich die frühen amerikanischen Aktiengesellschaften in keiner Weise von den «Companies» des

Literatur:

Cook: A Treatise on the Law of Stock and Stockholders, New York 1887; *Hürzeler*: Das Grundkapital und die Aktie im amerikanischen Recht, Heidelberg 1922; *Mez*: Das Recht der amerikanischen Aktiengesellschaften, Marburg 1913; *Schmey*: Aktie und Aktionär in den Vereinigten Staaten mit besonderer Berücksichtigung der Trustbildung, Marburg, i. H. 1930; *Schnitzer*: Vergleichende Rechtslehre, Basel 1945; *Stevens*: Handbook on the Law of Private Corporations, St. Paul (Minn.) 1936; *Zahn*: Wirtschaftsführertum und Vertragsethik im neuen Aktienrecht, Berlin und Leipzig 1934.

³⁰⁾ Vergl. Zahn: Wirtschaftsführertum und Vertragsethik im neuen Aktienrecht, 34 ff.

Mutterlandes. Auch sie bedurften zu ihrer Errichtung entweder einer «Royal Charter» oder eines «Special Act of Parliament». Bis um 1800 waren die meisten Aktiengesellschaften auf amerikanischem Boden «Public Corporations». Wohl dienten sie vorwiegend zum Zweck der Gewinnerzielung, waren aber andererseits meist auch zur Erfüllung gewisser politischer Interessen in Uebersee gegründet. Zuzufolge der Unabhängigkeitserklärung ging die Verleihungsbefugnis des englischen Parlamentes an die Parlamente der Teilstaaten über. Fortan wurden also alle Aktiengesellschaften durch einen «Special Act of Parliament» gegründet. Diese Spezialgesetze wurden mit dem Aufblühen von Handel und Industrie im 19. Jahrhundert so häufig, dass die Einführung des Normativsystems unumgänglich wurde. Als erster Staat ging New York mit dem «General Law» des Jahres 1811 voran und bis in die fünfziger Jahre waren die meisten Staaten dem Beispiele New Yorks gefolgt.

Das gesamte amerikanische Gesellschaftsrecht unterliegt auch heute noch der einzelstaatlichen Gesetzgebungskompetenz. Die Zuständigkeit des Bundesgesetzgebers auf dem Gebiete des Handels- und Verkehrsrechts wird in Art. 1⁸ der Bundesverfassung begrenzt: «The United States shall have power to regulate commerce among the several States and with foreign nations and with Indian tribes». Daraus ergibt sich die herrschende gewaltige Rechtszersplitterung. Eine von Verkehrsinteressen dringend geforderte Vereinheitlichung erscheint auf zwei Wegen möglich: durch eine Verfassungsänderung im Sinne einer Ausdehnung der Bundesgesetzgebungsgewalt auf das Korporationsrecht oder durch ein allgemeines Korporationsgesetz, das von sämtlichen Staaten und vom Bund für die Territorien freiwillig anzunehmen wäre. Der erste Weg wurde im Zuge der Antitrustbewegung erfolglos beschritten. Grösser sind die Hoffnungen auf eine freiwillige Vereinheitlichung, die zu erreichen sich die National Conference of Commissioners on Uniform Laws zum Ziele gesetzt hat. Nachdem der «Uniform Stock Transfer Act» bisher von schönem Erfolg gekrönt war³¹⁾, findet nun auch der von langer Hand vorbereitete Uniform Business Corporation Act Eingang in die einzelstaatliche Gesetzgebung³²⁾. Die Vereinheitlichung wird indessen nicht von heute auf morgen kommen, vielmehr dürfte es noch Jahrzehnte dauern, bis Amerika auf dem Gebiete des Korporationswesens ein allgemeines Bundesgesetz verzeichnen kann.

Bis dahin werden die einzelstaatlichen Gesetze bestehen bleiben. Das Korporationsrecht liegt regelmässig in den Zivilgesetzbüchern (civil codes)³³⁾, zuweilen auch in selbständigen Gesetzen³⁴⁾ oder

³¹⁾ Vergl. unten Seite 44.

³²⁾ 1933 Minnesota (Minnesota Laws 1933, c. 300 § 36).

³³⁾ California, Massachusetts, Ohio.

³⁴⁾ New York.

gar in der Verfassung der Gliedstaaten geordnet. Diese «Statute Laws» befinden sich in dauerndem Fluss und nehmen zufolge der reichen Novellengesetzgebung oft einen unübersehbaren Umfang an. Das scheint, zusammen mit der dem Common Law eigenen, traditionellen Bedeutung der Gerichtsentscheide der Grund zu sein, warum die Gesetzgebung zu Gunsten der Urteile in den Hintergrund gedrängt wird. Der Doktrin kommt in Amerika für die Entwicklung des Rechts eine wesentlich geringere Bedeutung zu, als dies auf dem Kontinent der Fall ist. Im Korporationsrecht beschränkt sie sich bisweilen auf die Sammlung und Ordnung von Entscheidungen³⁵⁾, sowie auf deren rein darstellende Kommentierung.

Wie steht es nun mit dem amerikanischen Begriff «Corporation»? Inwiefern handelt es sich bei der «Corporation» um eine Parallelerscheinung der kontinentalen Aktiengesellschaft? Dem kontinentalen Sammelbegriff «Juristische Person» entsprechen im englisch-amerikanischen Recht die Begriffe «Artificial Body», «Body Politic», «Body Corporate»³⁶⁾, «Legal Person», «Legal Entity», schlechthin «Corporations». Zur Unterteilung des Gesamtgebiets der Corporations bestehen zwei Systeme, nach Zahl der Mitglieder oder nach Gegenstand der «Corporation». Beide Systeme sind voneinander unabhängig, die Stellung einer «Corporation» im einen besagt nichts über ihre Stellung im andern³⁷⁾.

1. Nach der Zahl der Mitglieder

a) *Corporation Sole*. Sie ist ein spezifisch anglo-amerikanischer Rechtsbegriff. Nach der ihr zugrunde liegenden etwas mystischen Vorstellung bildet eine Reihe von aufeinanderfolgenden Trägern eines Amtes eine Korporation, z. B. der englische König, ein Bischof usw.

b) *Corporation Aggregate*. Alle Korporationen, die nicht corporations sole sind, fallen unter die corporations aggregate.

2. Nach dem Gegenstand

a) *Ecclesiastical Corporations* (geistliche).

b) *Lay Corporations* (weltliche). Darunter fallen die Elemosynary Corporations (charitative) und die Civil Corporations (bürgerliche).

³⁵⁾ So rühmt sich beispielsweise das zehntausendseitige Werk Thompsons «Commentaries on the Law of Private Corporations» der Zitierung von über 75 000 Gerichtsentscheidungen.

³⁶⁾ Schmey: Aktie und Aktionär in den Vereinigten Staaten mit besonderer Berücksichtigung der Trustbildung, Marburg 1930, 7.

³⁷⁾ Mez: Das Recht der amerikanischen Aktiengesellschaften 1913, 14.

Mit Ausnahme der Civil Corporations sind diese Typen obsolet. Die Civil Corporations bilden ihrerseits wieder einen Oberbegriff und sind einzuteilen: a) nach ihrem Gegenstand und b) nach ihrer finanziellen Struktur.

a) Nach dem Gegenstand

Public Corporations. Unter ihnen sind einerseits die Staaten und Kommunen, aber auch öffentliche Anstalten mit eigener Rechtsform, wie Staatsbanken usw., zu verstehen.

Private Corporations. Der Form nach sind alle Korporationen, die nicht unter die Public Corporations fallen, Private Corporations.

Public Service Corporations. Sie sind Private Corporations, an deren Betrieb die Öffentlichkeit ein besonderes Interesse hat, wie etwa Gas-, Wasser-, Elektrizitätswerke.

Zu den Private Corporations gehören sowohl die Business Corporations (Erwerbsgesellschaften), die ihrerseits in Moneyed Corporations (Bank- und Versicherungsgesellschaften) und in Industrial-Corporations (Industriegesellschaften) zerfallen, wie auch in Non-Business-Corporations (Gesellschaften mit idealen Zwecken).

b) Nach der finanziellen Struktur

Hinsichtlich ihrer finanziellen Struktur zerfallen die Civil Corporations in:

a) *Stock Corporations* (Gesellschaften auf kapitalistischer Basis),

b) *Non-Stock-Corporations* (Gesellschaften auf personeller Basis).

Wenn auch der Sprachgebrauch in den Vereinigten Staaten oft und gerne den Zusatz «Stock» einfach weglässt und trotzdem die «Stock Corporation» meint, so muss doch bei der Vielzahl der Begriffsbestimmungen der «Corporation» jeweils sehr acht gegeben werden, mit welchem kontinentalen Institut die «Corporation» zu vergleichen ist. Der europäischen Aktiengesellschaft entspricht im amerikanischen Recht annähernd nur die *Stock-Corporation*. Damit will aber nicht gesagt sein, dass die Begriffe «Stock Corporation» und «Aktiengesellschaft» in allen ihren wesentlichen Zügen identisch seien. Vielmehr bestehen in der gesamten Konzeption der beiden Institute bedeutsame Unterschiede. Einmal ist die Stock-Corporation von einer andersartigen Auffassung des Verhältnisses vom Unternehmer zum Unternehmen, bzw. vom Direktor zur Gesellschaft, d. h. zu den Aktionären beherrscht, und zweitens ist das Verhältnis der Aktionäre untereinander verschieden gestaltet. Man

könnte fast sagen, dass die amerikanische Unternehmung nicht um ihrer selbst oder um der Aktionäre willen da ist, sondern um des Unternehmers willen. Das Schwergewicht, das von Haus aus auf dem Kontinent der Generalversammlung übertragen ist, ruht dort vollständig auf den Direktoren³⁸⁾. Die Stellung der amerikanischen Aktionärs ist deshalb notwendigerweise schwach. Das äussert sich vor allem in der geringen Bedeutung des Stimmrechts. Die Zahl der stimmberechtigten Aktien wird von derjenigen der stimmrechtslosen Aktien bei weitem überwogen. Das dadurch oftmals bewirkte Fehlen jeglichen Mitspracherechts wird jedoch vom amerikanischen Aktionär nicht als nachteilig empfunden. Der Amerikaner investiert eben sein Geld weniger, weil er in die Unternehmung Einfluss haben, zum Mitunternehmer werden will, sondern er stellt es den Unternehmern zur Verfügung, weil er in sie persönlich grosse Hoffnungen setzt³⁹⁾. Aus dieser persönlichen Vorstellung des amerikanischen Volkes vom Unternehmen ist das ganze amerikanische Recht der Wirtschaftsunternehmungen herausgewachsen.

Auf die amerikanische Aktie übten vor allem zwei Besonderheiten der «Stock-Corporation» einen entscheidenden Einfluss aus. Einmal ist die Finanzierung der amerikanischen Aktiengesellschaft ähnlich gestaltet wie diejenige der englischen. Es wird allgemein zwischen «Authorized Capital» und «Capital with which the Corporation is to begin Business» unterschieden. Darin liegt — wie schon oben⁴⁰⁾ gezeigt — der Grund der reichen Entwicklung der Gattungsaktie. Was von der englischen Gattungsaktie gesagt wurde, gilt in vermehrtem Masse von der amerikanischen. Die sehr weitgehend dispositiven Gesetzesbestimmungen lassen alle möglichen Vorzugsaktien und Nachzugsaktien (deferred shares) zu, wobei es oftmals schwer zu erkennen ist, ob tatsächlich eine Aktie oder eine Obligation vorliegt⁴¹⁾. Denn einerseits trifft man stimmrechtslose Aktien mit Anrecht auf eine feste zinsähnliche Dividende und andererseits Obligationen mit Stimmrecht und je nach Reingewinn gleitendem Zinsfuss.

³⁸⁾ Die Stellung der «Directors ist im anglo-amerikanischen Recht eine andere als auf dem Kontinent. Der Verwaltungsrat, das Zwischenorgan von Generalversammlung und eigentlichen Geschäftsleitern, scheint auf den ersten Blick zu fehlen, wie auch *Curti*: Die englische Aktiengesellschaft, 7, irrtümlich annimmt. Die Gesetze sprechen stets nur von «Directors». Diese sind aber sowohl Direktoren wie auch Verwaltung. Welche Stellung dem «Direktor» im konkreten Fall zukommt, bestimmt sein Vertrag. Im Direktorium (Board of Directors) sind regelmässig einige «Managing Directors» (Geschäftsleitung) mit Vertretungsbefugnis und eine Anzahl «gewöhnlicher» Direktoren (Verwaltung).

³⁹⁾ Vergl. *Zahn*: a. a. O. 15, ff., der dieser Vorstellung den Pioniergedanken zugrundelegt.

⁴⁰⁾ Seite 22/23

⁴¹⁾ Vergl. *Stevens*, a. a. O. 363.

Des weiteren hatte die weitverbreitete «Statutory Liability» entscheidende Wirkung auf die Ausgestaltung der Aktie. Die im kontinentalen Aktienrecht zu einem der wichtigsten Prinzipien gewordene und auch dem Common Law bekannte Beschränkung der Haftung der Aktionäre auf die Einlage hat im amerikanischen Gesetzesrecht sowohl in qualitativer wie in quantitativer Hinsicht eine Erweiterung erfahren. Als qualitative Haftungserweiterung ist die in den «Statute Laws», hin und wieder auch in den einzelstaatlichen Verfassungen ⁴²⁾ niedergelegte, bis zur Höhe der Einlage Platz greifende externe Haftung der Aktionäre anzusehen. Diese ermöglicht dem Gesellschaftsgläubiger nach fruchtloser Vollstreckung gegen die Gesellschaft einen unmittelbaren Zugriff auf das Vermögen des Aktionärs bis zur Höhe der von diesem der Gesellschaft gegenüber geschuldeten rückständigen Einlage. In gewissen Staaten ⁴³⁾ kann die Haftung des Aktionärs und damit das Zugriffsrecht der Gläubiger sich auf das gesamte Vermögen des Aktionärs, also über die von diesem geschuldete oder auch geleistete Einlage hinaus erstrecken.

Zu den rein quantitativen Haftungserweiterungen sind die «Liability for Calls» und die «Liability for Assessment» zu zählen ⁴⁴⁾.

Die externe Haftung des amerikanischen Aktionärs hatte — wiewohl in der Praxis kaum ein Fall ihres Eingreifens in voller Strenge bekannt sein dürfte — ihren entscheidenden Einfluss auf die Entwicklung der Aktienurkunde. Im besonderen verhinderte sie rein begrifflich deren Ausgestaltung zum Inhaberpapier ⁴⁵⁾. Dass hingegen durch die externe Haftung der Aktienbegriff überhaupt gesprengt werde, ist mit Schmey ⁴⁶⁾ nicht anzunehmen. Es geht nicht an, in der Rechtsvergleichung eine einenorts spezifisch ausgebildete Begriffsbestimmung — hier die kontinentale Aktie — andernorts als alleingültige starr anzuwenden. Es mag lediglich festgehalten werden, dass die typische Ausgestaltung der amerikanischen Aktie von der kontinentalen erheblich abweicht ⁴⁷⁾.

⁴²⁾ New York Stock Corporation Law, 1923, § 70; Arizona Revised Statutes 1913, § 2103; Alabama Constitution, § 326.

⁴³⁾ Z. B. New York Stock Corporation Law, 1923, § 71.

⁴⁴⁾ Siehe unten Seite 83.

⁴⁵⁾ Siehe unten Seite 58 ff.

⁴⁶⁾ Schmey, a. a. O. 364.

⁴⁷⁾ Dazu *Solmssen*: Probleme des Aktienrechts unter besonderer Berücksichtigung ihrer Entwicklung in den Vereinigten Staaten von Amerika (in *Bank-Archiv*, XXVI. Jahrgang, 21. ff.).

ZWEITER TEIL

**Anglo-amerikanische
und kontinentale Aktien in
rechtsvergleichender
Darstellung**

Die wertpapiermässige Ausgestaltung

A. Die Bedeutung der Urkunde im Aktienwesen

Die Hauptfunktionen der Aktiengesellschaft sind Kapitalkonzentration, Risikoverteilung und Risikobeschränkung. Die Erfüllung dieser Funktionen wird vermittelt durch Schaffung einer Vielzahl von Teilberechtigungen erreicht. Es ist wesentlich leichter, für eine Unternehmung tausend kleine Kapitalisten mit je 1000 Kapital zu gewinnen, als einen einzigen mit 1 000 000. Dabei wird auch das Gesamtrisiko von 1 000 000 auf 1000 Risiken verteilt. Das Gefäss, das diese 1000 Kapitalstropfen sammelt, ist die Aktiengesellschaft. Sie ist ein Verein auf kapitalistischer Grundlage. Deshalb ist auch die Teilhaberschaft an ihr kapitalistischer Natur. Da nun aber nicht jeder Teilhaber gewillt sein mag, sein Kapital der Gesellschaft auf Lebzeiten zur Verfügung zu stellen, muss ihm die Möglichkeit geboten werden, seine Einlage jederzeit zu realisieren, aus dem Mitgliedschaftsverband auszutreten. Das nächstliegende wäre wohl, dass die Gesellschaft dem Mitglied seinen Anteil zurückerstattet und ihn aus der Gemeinschaft entlässt. Dies hätte jedoch zur Folge, dass sämtliche Mitglieder austreten würden, sobald die Gesellschaft sich in bedrängter Lage befindet. Die Gläubiger würden dadurch jeder Sicherheit für ihre Forderungen verlustig gehen, denn ihnen haftet ja nur der «genossenschaftliche Fonds», bzw. das Gesellschaftsver-

Literatur:

Abello: Natura giuridica dell'azione al portatore, Milano 1905; *Beeler*: Die Wertpapiere im schweizerischen Recht, Aarau 1937; *Brunetti*: I titoli di credito nel diritto italiano, Milano 1910; *Bruschettini*: Trattato dei titoli al portatore, Torino 1898; *Contat*: Wertpapiere und Beweisurkunden des Gesellschaftsrechts, Zürich 1932; *Decugis*: Traité pratique des Sociétés par Actions, Paris 1931; *Ferrara*: Gli imprenditori e le Società, Milano 1946; *Gregorio de*: Della Società e delle Associazioni Commerciali, Torino 1938; *Guhl*: Das schweiz. Obligationenrecht, Zürich 1944; *Jacobi*: Die Wertpapiere, in Ehrenburgs Handbuch des Handelsrechts, Leipzig 1917; *Jordans Company Law and Practice*, London 1937; *Jucker*: Der Prospektzwang bei der Emission von Wertpapieren, Diss. Zürich 1924; *Lehmann*: Das Recht der Aktiengesellschaften, Berlin 1898/1904; *Moreau*: La Société Anonyme, Paris 1946; *Morgenthaler*: Die Bedeutung der Skriptur im Wertpapierrecht, Diss. Bern 1921; *Osborn*: Concise Law Dictionary, London 1937; *Palmer*: Company Law, London 1929 und 1937; *Schmey*: Aktie und Aktionär in den Vereinigten Staaten mit besonderer Berücksichtigung der Trustbildung, Marburg 1930; *Siegmart*: Das OR 5. Teil, Die AG., Zürich 1945; *Stevens*: Handbook on the Law of Private Corporations, St. Paul 1946; *Uniform Stock Transfer Act* (1911) Text; *Vivante*: Le cose (merci e titoli di credito), Torino 1909; *Wieland*: Wertpapiere und Legitimationspapiere, Basel 1919.

mögen. Nichts hindert dagegen, den Mitgliedern die Möglichkeit zu geben, ihren Anteil an Drittpersonen zu übertragen, um so ihre Einlage bzw. deren derzeitigen Wert zu realisieren. Zu diesem Zwecke muss die Mitgliedschaft übertragbar und zwar möglichst frei übertragbar sein.

Mit der theoretisch jederzeit möglichen Realisierbarkeit der aktienrechtlichen Mitgliedschaft ist jedoch dem Mitglied wenig gedient, wenn es im Bedarfsfalle erst einen Interessenten für seinen Anteil suchen muss. Die Mitgliedschaft muss auch praktisch jederzeit und sofort realisiert werden können. Dazu bedarf es eines Marktes für aktienrechtliche Mitgliedschaften. Um aber die Aktie marktfähig, d. h. für den grossen Markt der Forderungsrechte, die Börse, geeignet zu machen, muss sie in eine Form gebracht werden, die eine leichte Veräusserung ermöglicht. Dazu dient die Aktienurkunde, schlechthin Aktie genannt. Die Aktie ist demnach eine Urkunde, die von der Aktiengesellschaft als Bescheinigung über das Mitgliedschaftsverhältnis mit sämtlichen daraus entspringenden Rechten und Pflichten ausgestellt wird ¹⁾.

Es wird sich nun im folgenden vorerst darum handeln, die Parallelität der ausländischen Aktienbegriffe mit dem eben dargelegten festzustellen. Denn eine spätere Gegenüberstellung der anglo-amerikanischen und kontinentalen Aktien hätte wenig Sinn, wenn diese Aktien nicht annähernd gleichen inneren Gehalt aufweisen würden.

B. Aktie / Share / Stock

1. **Ethymologisches und Terminologie.** Das Wort «Aktie» stammt aus dem Holländischen. Nachweisbar trat es erstmals in den Statuten der Holländisch-Ostindischen Kompagnie vom 27. Februar 1610 auf ²⁾. Zweifellos handelte es sich dabei um eine Entlehnung des lateinischen «actio» und bedeutet noch heute in der holländischen Sprache «Anspruch», aktienrechtlich also vor allem Anspruch auf Gewinnanteil, allgemein auf die Gesamtheit der mitgliedschaftlichen Rechte.

«Share», germanischen Ursprungs, ist das Verbalsubstantiv von «to shear» (scheren) und hat im englischen die passive Bedeutung «das Geschnittene», «der Ausschnitt», «der Anteil». Anteil nämlich am Joint Stock, am gemeinsam aufgetragenen Fonds, im übertragenden Sinne also auch Anteil an den Gesamtrechten in der Gesellschaft.

¹⁾ Von der herrschenden Meinung anerkannte Definition. Vergl. Contat: Wertpapiere und Beweisurkunden des Gesellschaftsrechts, 26.

²⁾ Lehmann, a. a. O. 2 ff.

«Stock», ebenfalls germanischen Ursprungs, wird ja auch in der deutschen Sprache etwa verwendet (ein Stock Ware) und bedeutet «eine bestimmte Menge», die angehäuften Einzelbeiträge der Mitglieder.

Während nun in den Vereinigten Staaten die Ausdrücke «share» und «stock» zu Synonima geworden sind (Stock bedeutet demnach wie Share «Aktie», «capital stock» = Aktienkapital), zieht die englische Rechtssprache eine scharfe Trennung. Der Joint Stock (= Capital Stock = Aktienkapital) ist zwar in England wie in Amerika in Shares zerlegt. In England können jedoch diese Shares, sofern sie voll einbezahlt sind, in «stock» umgewandelt werden. Wird ein solcher Umtausch teilweise vorgenommen, so besteht der Joint Stock nur noch zum Teil in Shares, zum anderen Teil besteht er in Stock ³⁾. Ein Mr. Brown z. B. besitzt 20 Aktien à Pfd. St. 1.—. Er ist also Shareholder. Mr. Johnson dagegen besitzt Pfd. St. 20.— des Capital Stock der gleichen Gesellschaft, er ist Stockholder. Stock kann in beliebigen Bruchteilen übertragen werden. Die Bruchteile brauchen weder ein einfaches noch ein mehrfaches des Aktiennennwertes zu betragen. Dazu braucht auf der Abtretungsurkunde lediglich die zahlenmässige Höhe angegeben werden, das bei Aktien so lästige Aufführen der einzelnen Nummern fällt weg. Stock kann jederzeit wieder in Shares konvertiert werden. Darin liegen die wesentlichen Vorteile des englischen Stocks. Dieser ist demnach ein dem Betrage nach bestimmter, im übrigen unbestimmter Bruchteil des Capital Stock, Share dagegen ein individualisierter Bruchteil des Capital Stock.

2. Begriffliches. Wie oben schon festgehalten wurde, versteht man auf dem Kontinent unter dem Begriff «Aktie» die Gesamtheit der Rechte und Pflichten, die aus der Mitgliedschaft an einer Aktiengesellschaft entspringen, bzw. die diesen Inbegriff verbriefende Urkunde. Zwar findet sich nirgends eine dahinlautende gesetzliche Definition, denn diese hat ja auch nur doktrinären Charakter. Sie ergibt sich indessen durchwegs aus der Gesamtzahl der einschlägigen Normen ⁴⁾. Mit ihr stimmen im wesentlichen auch die englischen und amerikanischen Definitionen von «share» überein. Stevens ⁵⁾ definiert beispielsweise: «Shares may therefore be appropriately defined as the units into which the shareholders' rights to participate in the control of the corporation, in the surplus or profits, and in the distribution of corporate assets upon dissolu-

³⁾ Companies Act 1929, Section 50.

⁴⁾ Vergl. dazu Guhl: Das Schweiz. OR., 433; Cosack: Lehrbuch des Handelsrechts, 631; Moreau: La Société Anonyme, Bd. I, 6; Ferrara: Gli Imprenditori e le Società, 166.

⁵⁾ a. a. O. 362, vergl. auch Osborn: Concise Law Dictionary, 288.

tion, are divided ⁶⁾». Wenn auch alle englischen und amerikanischen Definitionen wie die vorliegende an der Aufzählung der einzelnen Rechte und Pflichten immer wieder festhalten, während der kontinentale Jurist an ihre Stelle einen gemeinsamen Oberbegriff setzt, ändert das am Gehalt kaum etwas. Es hängt dies mit der spezifisch anglo-amerikanischen Abneigung gegen die Abstraktion zusammen.

Nun kann aber vom Standpunkt der Aktiengesellschaft aus die Aktie auch als Teilsumme des Grundkapitals angesehen und definiert werden ⁷⁾. Während an einem Verbands- auf personaler Grundlage jedermann zu einem Zeitpunkt nur einmal Mitglied sein kann, besteht ein Wesensmerkmal der Mitgliedschaft an einer Aktiengesellschaft darin, dass die vermögensrechtliche Leistung, durch die die Mitgliedschaft erworben wird, von ein und derselben Person oftmals erbracht werden kann. Ein mehrmaliges Aufbringen der Leistung hat eine mehrfache Mitgliedschaft zur Folge. Die einzelnen Mitgliedschaften werden also durch Quoten des Grundkapitals bezeichnet. Dass die Quoten zahlenmässig in einer Währungseinheit ausgedrückt werden, ist keinesfalls notwendig. Es würde beispielsweise vollauf genügen, zu bestimmen, dass A dreifach, B fünffach und C nur einfach Mitglied der Gesellschaft ist. Die kontinentalen Rechtsordnungen verlangen allerdings durchwegs die zahlenmässige Festlegung der Quoten ⁸⁾. Das hängt mit der geschichtlichen Entwicklung zusammen. Die Quittungsnatur der ältesten Aktien legte die zahlenmässige Nennung der Höhe der Einlagen nahe. In der Folge wurde unbeugsam daran festgehalten. Die Summe der einzelnen Quoten bildet das Gesellschaftskapital. Die kontinentalen Aktienrechte haben nun das Postulat aufgestellt, dass im Zeitpunkt der Gründung der Gesellschaft das Gesellschaftskapital mit dem Gesellschaftsvermögen identisch sein müsse. Damit soll vermieden werden, dass eine Aktiengesellschaft ihre Geschäfte mit einer Unterbilanz beginnt.

Im Verzicht auf dieses Postulat, der in England de facto und in den Vereinigten Staaten teilweise auch de jure erfolgt ist, liegt nun der Ursprung des unterschiedlichen Inhalts des Quotenbegriffes der amerikanischen Aktie.

Das englische Recht schliesst sich dem kontinentalen an, indem nämlich Section 2 (4) des geltenden Companies Act bestimmt: «The memorandum must . . . state . . . the amount of share capital with which the company proposes to be registered, and the division thereof into shares of a fixed amount.» Auch das englische Recht

⁶⁾ Diese Fassung wurde vom Uniform Business Corporation Act in § 1 übernommen.

⁷⁾ Guhl, a. a. O. 433.

⁸⁾ OR 622.; AG § 1 und 8; loi 1867 Art. 1; C. C. Art. 2354 (3).

verlangt also die Aufteilung des Grundkapitals in Aktien eines bestimmten Nennwertes. Demgegenüber weicht das amerikanische Recht in charakteristischer Weise ab. So bestimmt beispielsweise das New York General Corporation Law in § 3 Zif. 2: «A stock corporation is a corporation having a capital stock divided into shares.» Das «of a fixed amount» ist also hier weggelassen. Die zitierte Bestimmung wird auch nicht etwa durch eine Vorschrift über einen Mindestnennwert der Aktien ergänzt, wie dies bei OR 620₁ und 622₄ der Fall ist. Der Zwang zur Bezeichnung der Mitgliedschaftseinheiten durch Geldbeträge fehlt vollständig. Tatsächlich ist der Capital Stock zur reinen Rechnungsgrösse geworden. Eine starre Relation des Aktienkapitals zum Anfangsvermögen kann nicht mehr postuliert werden, weil diese Rechnungsgrösse nicht einmal eine benannte Zahl zu sein braucht. Dazu zitiert Schmey⁹⁾ das Beispiel einer neueren amerikanischen Aktiengesellschaft, deren Statuten kurzerhand bestimmen: «The company shall be authorized to issue a capital stock divided into 50 000 shares without par value.» Hier wird also weder die zahlenmässige Höhe des Aktienkapitals noch diejenige der Aktien festgelegt. Auf die damit in Verbindung stehenden Fragen ist unten noch genauer einzutreten. Es mag vorderhand lediglich festgestellt sein, dass der amerikanische Quotenbegriff mit dem kontinentalen und englischen inhaltlich nicht übereinstimmt.

Was die Drittbedeutung des Begriffes «Aktie» betrifft, nämlich die Aktienurkunde, so stehen die Verhältnisse einfach. In der anglo-amerikanischen Rechtssprache wird zur Bezeichnung der Aktienurkunde regelmässig der genaue terminus «share-certificate», bzw. «stock-certificate» verwendet.

C. Die Ausgestaltung der Aktie im kontinentalen Recht

Allgemein muss die moderne Aktie, wenn sie ihre Funktion im kapitalistischen Wirtschaftssystem erfüllen soll, nach Möglichkeit frei umlaufen können. Nur wenn sie beweglich ist, vermag sie ihrem Zweck — der Kapitalkonzentration und Risikoverteilung — voll zu genügen. Denn gerade in der Beweglichkeit, in der freien Uebertragbarkeit liegt ein wesentliches Merkmal der Mitgliedschaft an einer Kapitalgesellschaft. Eine Erschwerung der Uebertragbarkeit würde in die Aktiengesellschaft schon ein personales Element hineinbringen. Mit Recht nennt Schmey¹⁰⁾ die Ausgabe von vinkulier-

⁹⁾ a. a. O. 56.

¹⁰⁾ a. a. O. 36.

ten Namenaktien eine «Verwässerung des aktienrechtlichen Grundgedankens». Die Realisierbarkeit der Einlage muss in einem weiten Umfang praktisch ermöglicht werden, damit diese Einlage bzw. die Mitgliedschaft an einem Markt für aktienrechtliche Mitgliedschaften, an der Börse gehandelt werden kann. Auf dem Kontinent wurde das Höchstmass der Beweglichkeit aktienrechtlicher Mitgliedschaften dadurch erreicht, dass der Aktie Wertpapiercharakter verliehen wurde. Darauf scheint auch die Tatsache zurückzuführen zu sein, dass in der kontinentalen Terminologie die Begriffe Aktie (*action*, *azione*) als Mitgliedschaft und Aktie (*action*, *azione*) als Aktienurkunden in einem Wort zusammenfallen. Die materielle Ausgestaltung der Aktienurkunden zu Wertpapieren, vorwiegend zu Inhaberpapieren, hat wohl die Vorstellung entstehen lassen, dass Mitgliedschaften und Mitgliedschaftsurkunden identisch seien.

Die Grosszahl der neueren Wertpapiertheorien unterstellen dem Begriff «Wertpapier» die drei Erscheinungsformen des Inhaber-, Order- und Namenpapiers. Während der Inhaberaktie unter Führung der deutschen Rechtslehre schon früh Wertpapiercharakter verliehen wurde, bestand in ganz Europa lange Zeit eine Kontroverse über die Namenaktie. Vivante¹¹⁾ noch spricht ihr jeden Wertpapiercharakter entschieden ab. In der Schweiz liess die bundesgerichtliche Praxis erst unter dem Einfluss der Entwürfe zum neuen Obligationenrecht die gerichtliche Kraftloserklärung der Namenpapiere zu. Damit wurde deren Wertpapiereigenschaft vorausgesetzt¹²⁾. Und zwar gehören die indossierbaren Namenaktien zu den gesetzlichen Orderpapieren, denn nach OR 684₂ kann die Uebertragung durch Uebergabe der indossierten Urkunde erfolgen. Gleich verhält es sich mit der deutschen Namenaktie¹³⁾. Nach beiden Rechtsordnungen ist nicht notwendig, dass die Aktien, um indossierbar zu sein, ausdrücklich an Order lauten oder dass die Statuten eine dahingehende Bestimmung enthalten. Dagegen können die Statuten die freie Uebertragbarkeit einschränken oder gar ausschliessen. Aus dem Wortlaut des OR 684 (entsprechend § 61 AG) folgt, dass die Uebertragung vermittelt Indossament¹⁴⁾ die erleichterte und zugleich schriftgemässe Form der Uebertragung darstellt, neben der auch die umständlichere und nicht schriftgemässe Form der Abtretung, die Zession möglich ist. Die Statuten können nun bestimmen, dass die Aktien nur durch Zession übertragen werden

¹¹⁾ Le Cose (Merci e Titoli di Credito), No. 922.

¹²⁾ Guhl: Das Schweizerische Obligationenrecht, 663.

¹³⁾ AG § 61 entsprechend HGB § 222.

¹⁴⁾ In OR 1152₂, wonach die Form etc. des Indossaments nach den Vorschriften für das Wechselrecht bestimmt wird, wird die Wertpapiernatur der indossierbaren Namenaktie noch unterstrichen.

können. Damit wird den Namenaktien die Ordereigenschaft genommen, sie werden zu Namenpapieren¹⁵⁾.

Aber auch die ordnungsgemässe Uebertragung der Namenaktie schafft nur Rechtsbeziehungen zwischen dem Veräusserer und dem Erwerber, nicht aber zwischen letzterem und der Gesellschaft. Im Verhältnis zu dieser gilt als Aktionär, wer ins Aktienbuch eingetragen ist (OR 685₄; AG § 62). Während also der Erwerber schon mit dem formrichtigen Erwerb Eigentümer der Aktie wird, schon mit diesem seine Rechte begründet werden, verleiht erst der Eintrag im Aktienbuch die Legitimation zur Rechtsausübung.

Zusammenfassend sei festgestellt, dass nach deutschem und schweizerischem Recht die indossierbare Namenaktie ein Orderpapier, die bloss zedierbare ein Namenpapier ist. Keine Wertpapiere sind nicht übertragbare Namenaktien¹⁶⁾, denn deren Bedeutung reicht nicht über den Charakter blosser Beweisurkunden hinaus. Zur Ausübung der Mitgliedschaftsrechte bedarf der Berechtigte der Urkunde nicht, da das Aktienbuch genügende Legitimation bildet.

Anders stehen die Verhältnisse im französischen Recht. Die französische Namenaktie ist nämlich kein gesetzliches Orderpapier. Um indossierbar zu sein, muss sie ausdrücklich an Order gestellt sein. Das war regelmässig der Fall bei der «action à ordre», die aber durch Gesetz vom 29. März 1941 (Art. 10) verboten wurde. Die gewöhnliche Namenaktie ist nicht indossierbar, sondern lässt sich nur vermittelt des umständlicheren Verfahrens des «transfert réel», der Zession übertragen¹⁷⁾. Französische Namenaktien können also niemals Orderpapiere sein. Es erscheint sogar recht fraglich, ob ihnen überhaupt Wertpapiercharakter zukommt. Massgebend in der Beurteilung dieser Frage ist vor allem die Tatsache, dass der Erwerber der Namenaktie durch den Veräusserungsvertrag nur obligatorische Rechte erlangt. Erst der Eintrag im Aktienbuch verleiht das dingliche Recht, das Eigentum an der Aktie. Der Eintrag hat also eine weitergehende Bedeutung als nur die Legitimationsbegründung für den bereits dinglich Berechtigten, wie etwa im deutschen und schweizerischen Recht. Wäre der Erwerber durch den Vertrag bereits Eigentümer der Aktie geworden, hätte also der Eintrag nur den Zweck der Legitimation, so müsste der Erwerber auch in der Lage sein, von sich aus unter Nachweis seiner Berechtigung den Eintrag herbeizuführen. Statt dessen benötigt er zur Erlangung des wirksamen Eintrags die Mitwirkung des Veräusserers¹⁸⁾. Diese

¹⁵⁾ Vergl. dazu Bl. f. zürcherische Rechtsprechung, XXIII, 94.

¹⁶⁾ Dazu Art. 733 des Entwurfes 1919 und s. 119 Bericht 1920 zum OR.

¹⁷⁾ Decugis: *Traité Pratique des Sociétés par Actions*, 165.

¹⁸⁾ Vergl. dazu: Decugis, a. a. O. 799/800, 810 und Code de Commerce Art. 36.

obligatorische Verpflichtung des Veräusserers zur Unterschrift kann jedoch der Erwerber nicht durch Realexekution erzwingen. Selbst wenn die Statuten die Verknüpfung von Recht und Papier dadurch erwirken, dass sie Uebertragung, Geltendmachung und Verwertung der Rechte nur unter Vorlage der Urkunde gestatten, ist nur äusserlich der Wertpapiernatur Genüge getan. Materiell kommt der Namenaktie diese Eigenschaft doch nicht zu. Die mangelnde organische Verbindung von Recht und Papier scheint tatsächlich der französischen Namenaktie jeden Wertpapiercharakter zu nehmen¹⁹⁾.

Der italienischen Namenaktie wurde durch Decreto Legge vom 7. Juni 1923 (Art. 11) die «*facoltà di trasmissione per girata*» verliehen. Damit wurde die Namenaktie zu einem gesetzlichen Orderpapier im Sinne des schweizerischen Rechts, denn den Namenaktien liegt die Indossierbarkeit inne, auch wenn sie keine ausdrückliche Orderklausel enthalten²⁰⁾. Diesbezüglich erfolgte also eine Abwendung vom französischen und eine Angleichung an das deutsche und schweizerische Recht. Nun besteht allerdings neben der einfachen Uebertragungsform des Indossaments auch in Italien die umständlichere «*trasferimento mediante l'annotazione del nome dell'acquirente sul titolo e nel registro dell'emittente*»²¹⁾. In der Regel erfolgt ja die Uebertragung der Mitgliedschaft auf Grund eines Vertrages wie Kauf, Tausch, Schenkung usw. Dieser obligatorische Verpflichtungsvertrag, die Causa, vermag jedoch dem Erwerber noch nicht das Eigentum an der Aktie zu verleihen. Hingegen gibt ihm die Causa den Anspruch auf Eigentumsübertragung, auf Vornahme des dinglichen Veräusserungsgeschäftes. Für die Eigentumsübertragung hat nun das italienische Recht, ähnlich dem französischen, eine bestimmte qualifizierte Form entwickelt. Während normalerweise bei Verträgen das Eigentum an einer Sache schon durch den Konsens der Parteien übergeht²²⁾, verleiht diese Wirkung bei der Uebertragung von Namenaktien nur der Eintrag im Aktienbuch. Nur wer im Aktienbuch eingetragen ist, gilt sowohl der Gesellschaft wie auch Dritten gegenüber als Aktionär. Der Eintrag hat also hier wie in Frankreich konstitutive Wirkung. Die Uebertragung vermittelt Indossament zeitigt zwar wohl Wirkung zwischen den Parteien. Im Verhältnis zur Gesellschaft bedarf jedoch auch sie zur Gültigkeit des Eintrags im Aktienbuch. Dieser muss auf Grund eines formrichtigen Indossaments von der Gesellschaft binnen 10 Tagen vorgenommen werden.

¹⁹⁾ Ueber formelle Erfordernisse der Zession von Namenaktien vergl. Chahbaz et Leblond: *Précis des Sociétés*, 256 ff.

²⁰⁾ De Gregorio: a. a. O. 594.

²¹⁾ Codice Civile Art. 2022.

²²⁾ Codice Civile Art. 1376.

Die Indossierbarkeit der italienischen Namenaktien einerseits und die weitgehende Bedeutung des Aktienbuches andererseits erschweren eine Unterordnung in eine der beiden in Frage kommenden Wertpapiergruppen. De Gregorio²³⁾ behandelt die italienische Namenaktie als Namenpapier, das noch neuere Werk Ferraras²⁴⁾ bezeichnet sie als «quasi titolo all'ordine». Sicher steht jedenfalls, dass der italienischen Namenaktie der Wertpapiercharakter nicht abgesprochen werden kann.

Nach allen vier Rechtsordnungen werden Inhaberaktien als echte Inhaberpapiere angesehen. Das Eigentum an ihnen wird durch blosser Uebergabe des Titels übertragen. Im obligatorischen Verpflichtungsvertrag liegt auch schon das dingliche Veräusserungsgeschäft. Inhaberaktien lassen sich aber nur insoweit unter die allgemeinen Regeln über Inhaberpapiere subsummieren, als nicht aktienrechtliche Vorschriften entgegenstehen. Das folgt aus dem allgemeinen Grundsatz, dass die *Lex specialis* der *Lex generalis* überzuordnen sei. Aus den Aktienrechten ergibt sich nun allgemein, dass für den Komplex der Mitgliedschaftsrechte nicht bloss der Inhalt der Urkunde, sondern in Verbindung mit diesem auch die Statuten grundlegend sind. Die Aktie ist also jedenfalls kein skripturmässiges Wertpapier. Einreden ergeben sich nicht nur aus der Urkunde, sondern sie können auch aus den besonderen Vorschriften des Aktienrechts abgeleitet werden. Im weiteren ist das Vorhandensein einer Aktienurkunde weder für die Entstehung, noch für die Uebertragung oder die Geltendmachung der Mitgliedschaft unbedingt erforderlich. Tatsächlich verzichten ja kleine Gesellschaften, vor allem Familienaktiengesellschaften nicht selten auf die Ausgabe von Aktienurkunden. Auch die unverbriefte Mitgliedschaft lässt sich nach Zessionsrecht übertragen. Die Aktie ist also kein konstitutives, sondern ein deklaratorisches Wertpapier. Als solches sind Mängel in der Form und im Inhalt nicht von grosser Bedeutung, solange das Papier noch in Händen des Ersterwerbers und materiell Berechtigten ist. Auch der Verkehr mit solchen Aktien kann rechtswirksam sein²⁵⁾. Ferner unterscheidet sich die Aktie von den vollkommenen Wertpapieren dadurch, dass sie kein Forderungsrecht, sondern ein Mitgliedschaftsrecht verbrieft. Deshalb kann nicht von einem eigentlichen Schuldner gesprochen werden. Auch ist die versprochene Leistung nicht eine einmalige, sondern eine periodisch sich wiederholende. Solche Wertpapiere werden Korporationspapiere im Gegensatz zu Forderungspapieren geheissen. Aus dem Mitgliedschaftscharakter der Aktie ergibt sich der Ausschluss der Herausgabepflicht. Die Mitgliedschaft schliesst eine Reihe fortwäh-

²³⁾ a. a. O. 504.

²⁴⁾ a. a. O. 174.

²⁵⁾ Siegwart: a. a. O. 174.

rend entstehender Einzelsprüche in sich. Und zwar können diese Ansprüche den Bestand der Gesellschaft überdauern. Das ist etwa der Fall bei der Entdeckung unverteilter Aktiven nach der Liquidation der Gesellschaft. Wohl muss der Aktionär grundsätzlich zur Geltendmachung jeglicher Ansprüche die Aktienurkunde vorlegen, er braucht sie jedoch auch nach Liquidation der Gesellschaft nicht herauszugeben. Entgegen den aus ihr fließenden Einzelsprüchen ökonomischen Charakters verjährt die Mitgliedschaft auch bei Nichtausübung nicht. Weder die Mitgliedschaft noch die diese verbrieftende Urkunde sind verjährbar. Auch bei Verschollenheit oder Nichtabhebung der Aktie unterliegt diese keiner formellen Kraftloserklärung auf Begehren der Gesellschaft, wie dies etwa für die sachenrechtlichen Wertpapiere vorgesehen ist (ZGB 871).

Die dargelegten Eigenschaften der Aktien verdeutlichen, dass diese sich von den vollkommenen Wertpapieren erheblich unterscheiden. Der für solche geprägte Lehrsatz «Wertpapier ist eine Urkunde, die in der Weise einen Wert darstellt, dass ohne sie dieser Wert für den Verkehr nicht besteht»²⁶⁾ ist jedenfalls auf Aktien nur beschränkt anwendbar. Auch die italienische Doktrin²⁷⁾ kommt zu diesem Schluss. Nach der massgebenden Auffassung «. . . si può attribuire alle azioni la natura di titoli di credito solo . . . che . . . nella stessa categoria esse dovrebbero formare una specie con caratterie propri e con una denominazione propria»²⁸⁾.» Sofern den einzelnen Aktienformen unter den verschiedenen Rechtsordnungen überhaupt Wertpapiereigenschaft zugebilligt wird, kann man sie global als nichtvollkommene Wertpapiere bezeichnen. Der Grad der Unvollkommenheit bestimmt sich in Verbindung mit den Statuten nach der Aktienform. Das für vollkommene Wertpapiere geprägte Schlagwort «Das Recht aus dem Papier folgt dem Recht am Papier» erleidet für Namenaktien, insbesondere für die als Namenpapiere qualifizierten Aktien, die grösste Beschränkung, für Inhaberaktien die geringste.

Im Laufe der Zeit hat sich parallel mit der Entwicklung der Aktiengesellschaft von einer Kapitalvereinigung mit noch starkem persönlichen Einschlag zur reinsten Form der kapitalistischen Handelsgesellschaft das Abhängigkeitsverhältnis Urkunde und Recht bei der Aktie stetig verengert. Aus der Verbriefung der Mitgliedschaft in einer deklarativen Beweisurkunde entstand die Mitgliedschaftsverkörperung im Wertpapier. Den weiten Weg legte die Aktie durch Befreiung vom persönlich gebundenen Rectapapier zum Orderpapier und schliesslich zum Inhaberpapier zurück.

²⁶⁾ Guhl: a. a. O. 662.

²⁷⁾ Diese hat sich von jeher mit dem Wertpapierrecht in besonderem Masse beschäftigt.

²⁸⁾ de Gregorio: a. a. O. 494, Messineo: I Titoli di Credito, No. 62.

D. Die Ausgestaltung im anglo-amerikanischen Recht

Die anglo-amerikanische Rechtsentwicklung der Aktie ist eine von der kontinentalen gänzlich verschiedenen Weg gegangen, und zwar nicht zuletzt, weil die dortige Aktiengesellschaft in einem gewissen Sinne den Charakter von Personalgesellschaften beibehalten hat. Im Vordergrund steht immer noch der Share, die Mitgliedschaft an der Gesellschaft. Eine Verselbständigung des Certificate of Share ist in nicht annähernd so hohem Masse erfolgt. Nach englischem Recht konnten bis 1867 Companies Limited by Shares überhaupt nur Urkunden ausgeben, die den Charakter reiner Beweisurkunden über die Mitgliedschaft trugen, die Certificates of Share. Seit dem Companies Act 1867 (Section 27) ist nun auch die Emission von an die kontinentale Inhaberaktie angelehnten Share-warrants to Bearer möglich.

In den Vereinigten Staaten war die Tendenz zur Mobilisierung der Aktien ebenso stark wie in der alten Welt, besondere Eigenheiten des amerikanischen Aktienrechts verhinderten jedoch eine Entwicklung wie etwa auf dem Kontinent oder in England. Hemmend wirkte vor allem die Haftung des amerikanischen Aktionärs, die grundsätzlich nicht nur auf den nicht einbezahlten Betrag der Einlage, bzw. auf diese beschränkt ist, sondern in zahlreichen Fällen darüber hinausreicht. Auch wenn diese Haftung in der Praxis selten beansprucht wird, so versperrt sie doch der Aktienurkunde grundsätzlich den Weg zur Erlangung der vollen Wertpapierqualität. Solange die über die Einlage hinaus reichende Haftung des amerikanischen Aktionärs auch nur theoretisch besteht, ist die volle Wertpapiereigenschaft der Aktie rein begrifflich ausgeschlossen; rechtens kann sie die Bedeutung einer blossen Beweisurkunde kaum übersteigen.

I. Englisches Recht

Seit dem Companies Act 1867 gibt es in England zwei Arten von Aktienurkunden: certificates of share und share-warrants to bearer.

a) *Certificates of Share*: Sie haben den ursprünglichen Charakter reiner Beweisurkunden beibehalten, sind demnach keine Wertpapiere. Ueberhaupt hat das englische Recht kein genaues Korrelat des kontinentalen Begriffes «Wertpapier» aufzuweisen. Der etwa gegenübergestellte Begriff «securities» hat nur unbestimmte Umrisse und umfasst alle Urkunden über Rechte, die die

Bedeutung blosser Beweisurkunden übersteigen²⁹⁾. Zu den «securities» gehören die «negotiable instruments», die begebaren Urkunden, auf die an späterer Stelle noch zurückzukommen sein wird. Jedenfalls steht fest, dass die englischen «certificates of share» weder zu den «securities» im allgemeinen noch zu den «negotiable instruments» im besonderen zu zählen sind³⁰⁾. «Share-certificates are the proper documentary evidence of title in the possession of a shareholder»³¹⁾. Die Uebertragung der Mitgliedschaft erfolgt in den Büchern der Gesellschaft und dem Erwerber wird ein neues certificate ausgegeben³²⁾. Das certificate selbst ist also nicht umlaufsfähig, seine Bedeutung reicht nicht über diejenige einer Beweisurkunde hinaus. Ihre Funktion ist «to show on the spot a good prima facie marketable title to the shares»³³⁾.

b) Share - Warrantsto Bearer: Grosse Gesellschaften (und zwar nur public companies), denen die Umlaufsfähigkeit der certificates of share nicht genügt, können share-warrants to bearer ausgeben. Diese sind echte Inhaberpapiere und nach dem kontinentalen Vorbild geschaffen worden. Im Gegensatz zu den «certificates of share» zählen die «share-warrants» zu den «negotiable instruments», denn «no person purchasing a share (or stock) warrant need make any inquiry as to the title of the person who sells it, any more than if he were receiving a bank note . . .»³⁴⁾. Die Uebertragung der «share-warrants» erfolgt durch blosser «delivery», eine Eintragungspflicht im Aktienbuch besteht nicht.

Die Einführung der «share-warrants to bearer» durch den Companies Act 1867 stellte einen radikalen Eingriff in die Entwicklung des englischen Gesellschaftsrechts dar. Die englische Inhaberaktie verdankt ihr Bestehen viel weniger dem Bedürfnis nach einem leicht übertragbaren Mitgliedschaftspapier seitens des englischen Verkehrs (diesem scheint auch heute die Umlaufsfähigkeit der certificates of share noch vollständig zu genügen), als vielmehr dem Bestreben, fremdes (kontinentales) Kapital anzulocken. Die Geburtsstunde des «share-warrants» fällt ja in eine Zeit des scharfen französisch-englischen Wirtschaftskampfes; den kontinentalen Geldgebern musste für ihre Beteiligung ein Papier geboten werden, das den französischen in nichts nachstand.

²⁹⁾ Vergl. dazu: Prevention of Fraud (Investments) Act 1939, Sect. 26 (1); Gore-Browne: Handbook on the Formation, Management and Winding Up of Joint Stock Companies, 162 ff.

³⁰⁾ Palmer, Auflage 1929, 147; Osborn: Concise Law Dictionary, 214.

³¹⁾ Palmer: a. a. O. 127.

³²⁾ Ueber die formellen Erfordernisse des Uebertragungsaktes vergl. Jordans Company Law and Practice 200 ff.

³³⁾ Palmer, a. a. O. 127.

³⁴⁾ Gore-Browne, a. a. O. 253.

II. Amerikanisches Recht

Auf die Hemmnisse, die der amerikanischen Aktienurkunde in ihrer Entwicklung entgegenstehen, wurde schon eingangs kurz eingetreten. Diesen Hemmnissen standen seit langem die Bedürfnisse des Verkehrs gegenüber. Die Entwicklung kam so, wie sie kommen musste: unter dem Druck der wirtschaftlichen Notwendigkeiten wurde das rein Begriffliche hintangestellt und es bildete sich ein Handelsgewohnheitsrecht, das eine erhöhte Umlaufsfähigkeit der certificates of share gestattete. Sodann entstand eine Gesetzgebung, die versuchte, sowohl den Bedürfnissen des Handelsverkehrs wie den Anforderungen des alten strengen Rechts der certificates gerecht zu werden. Da aber der Uniform Stock Transfer Act keine rückwirkende Geltung hat, muss auch heute noch zwischen den alten und neuen Aktienurkunden unterschieden werden.

a) Die Theorie der älteren «certificates of share». Die Theorie der älteren Aktienurkunden hat eine undankbare Aufgabe: sie muss eine Synthese zwischen wirtschaftlicher Funktion und rechtlicher Form des certificate schaffen, die sich letzten Endes nicht herstellen lässt:³⁵⁾ Es gibt nur zwei logische Möglichkeiten: entweder sind die certificates lediglich Beweisurkunden, dann kann der title nicht durch Indossament oder delivery des certificate übertragen werden; oder sie sind «representative of the shares to the fullest extent possible» (wie sie vom Handelsverkehr behandelt werden), dann wären sie nach kontinentalen Begriffen Inhaberpapiere. Solche können sie aber schon wegen der Bedeutung des Aktienbuches (stock book) nicht sein. Es ist schon so, dass das amerikanische certificate of share wie das englische lediglich Beweisurkunde ist, nur dass es im Gegensatz zu diesem durch Gewohnheit eine Umlaufsfähigkeit aufgezwungen erhielt, der es rechtlich nicht gewachsen war. Aus diesem Konflikt zwischen der Stellung des certificate im konservativen Recht einerseits und im fortschrittlichen Handelsverkehr andererseits entstand eine unhaltbare Rechtsunsicherheit, der der Uniform Stock Transfer Act zu steuern suchte.

b) Der Uniform Stock Transfer Act. Es wäre vor allem Aufgabe des Bundesgesetzgebers gewesen, in diesen Zustand der Rechtsunsicherheit mit starker Hand ordnend einzugreifen. Bekanntlich hat aber der Bund keine Gesetzgebungskompetenz auf dem Gebiet des Handels- und Gesellschaftsrechts. Einzelstaatliche Eingriffe hätten den Nachteil der grossen Rechtszersplitterung mit

³⁵⁾ Schmey, a. a. O. 100.

sich gebracht. So nahm sich denn im Interesse einer einheitlichen Lösung die «Conference of Commissioners on Uniform State Laws» (eine private Vereinigung von prominenten Juristen) der Ausarbeitung eines Gesetzentwurfes an, der den einzelnen Staaten zur Annahme empfohlen wurde. So entstand der Uniform Stock Transfer Act vom Jahre 1909, der bis heute in 23 Staaten und einem Territorium angenommen wurde³⁶⁾. Der USTA gilt nur im Jurisdiktionsgebiet dieser Staaten und hat nicht rückwirkende Kraft.

Bei der Schaffung des Uniform Stock Transfer Act bestanden kaum Zweifel, in welcher Richtung er zu streben hatte, galt es doch vor allem Wege zur Mobilisierung des certificate of share zu finden, eine Verstärkung des Wertpapiercharakters zu erreichen. Schon in der grundlegenden Eingangsbestimmung wird deshalb eine innige Verbindung von certificate und share stillschweigend vorausgesetzt³⁷⁾. Im weiteren stellt der USTA klar, dass drei Möglichkeiten bestehen sollen, um das certificate und zugleich die share zu übertragen:

1. Uebergabe der mit Blankoindossament versehenen Urkunde.
2. Uebergabe des certificate und einer förmlichen Vollmacht (power of attorney) zu Verpflichtungs- und Verfügungsge-
schäften über die shares.
3. Uebergabe des certificate und schriftliche Abtretung der
shares in einer besonderen Urkunde.

Der weitere Inhalt des USTA ist für die vorliegende Untersuchung weniger von Belang, lediglich auf die Bedeutung des Aktienbuches muss noch eingetreten werden. Das Aktienbuch ist das Sinnbild des personalen Elementes in der amerikanischen «stock-corporation». Die Anonymität der Aktionäre ist ihr fremd. Vielmehr hat die Gesellschaft einen Anspruch, ihre Mitglieder zu kennen, die Gläubiger ein berechtigtes Interesse, über den Stand der Aktionärschaft unterrichtet zu sein. Die bei einzelnen Gruppen von Aktiengesellschaften (Banken, Versicherungsgesellschaften) vorherrschende, bei anderen (z. B. Eisenbahngesellschaften) zurücktretende, aber doch über das ganze Aktienwesen verbreitete Haftung des Aktionärs über seine Einlage hinaus, liess auch im USTA die Bedeutung des Aktienbuches kaum beschneiden. Zwar hat die Eintragung im Aktienbuch unter dem USTA keine konstitutive Wir-

³⁶⁾ Alabama, Arkansas, California, Colorado, Connecticut, Idaho, Illinois, Indiana, Louisiana, Maryland, Massachusetts, Michigan, Minnesota, New Jersey, New York, Ohio, Pennsylvania, Rhode Island, South Dakota, Tennessee, Uta, Virginia, Wisconsin und Alaska.

³⁷⁾ § 1. How title to certificates and shares may be transferred. Title to a certificate and to the shares represented thereby can be transferred only . . .

kung mehr³⁸⁾. Im Verhältnis vom Aktionär zur Gesellschaft beschränkt sich die Bedeutung der Eintragung darauf, die Vermutung zu begründen, dass der eingetragene Aktionär zur Ausübung des Stimmrechts und zum Empfang der Dividende legitimiert sei. So lange die Gesellschaft prosperiert, mag also das certificate ohne Umschreibung im stock-book durch viele Hände gehen (häufig bestimmen allerdings die articles of incorporation oder die by-laws, dass nur der eingetragene Aktionär stimmberechtigt sein soll), so, dass es praktisch von einem Inhaberpapier kaum zu unterscheiden ist. Gerät hingegen die Gesellschaft in Vermögensverfall, wird also die Haftung der Aktionäre aktuell, so erhält die Eintragung im Aktienbuch erhebliche Bedeutung: die letzteingetragene Person wird als gegenwärtiger Träger der Mitgliedschaft vermutet und trägt die Beweislast einer eventuellen Weiterübertragung.

Alles in allem brachte also der USTA einen Kompromiss zwischen dem Verkehrsbedürfnis³⁹⁾, den Verlangen des Gläubigerschutzes und der herkömmlichen Aktienurkunde als blosse Beweisurkunde über die Mitgliedschaft.

c) Die neueren «certificates of share». Die heute im Verkehr sich befindenden certificates werden bei ihrer Emission auf den Namen des originären Erwerbers ausgestellt. Auf der Rückseite oder auf einer Allonge (stub) befindet sich vorgedruckt das Formular eines Blankoindossaments und einer förmlichen Blankovollmacht (power of attorney). Der Ersterwerber indossiert das certificate zur Veräußerung in blanko und erteilt zugleich einem attorney Blankovollmacht zur Begebung des certificate, bzw. zur Veräußerung der shares⁴⁰⁾. Von jetzt an wechselt das certificate und mit ihm die shares die Hand durch blosse Uebergabe des certificate, bis eines Tages ein Erwerber das Blankoindossament mit seinem Namen ausfüllt und die Handänderung im stock-book vornehmen lässt. Wie oben gezeigt wurde, wäre nach dem USTA nicht notwendig, neben dem Blankoindossament auch noch die power of attorney anzubringen. Eines von beiden würde zur rechtsgültigen Uebertragung vollauf genügen. Wenn trotzdem regelmässig das zu übertragende certificate mit beidem versehen wird, so deswegen, weil der USTA nicht in sämtlichen Staaten angenommen wurde, das certificate aber oftmals durch zahlreiche Staaten zirkuliert. Ein weiterer Grund ist der, dass die Gesellschaften in Verfolgung ihrer nicht ganz leichten Sorgfaltspflicht regelmässig Indossament wie power of attorney zur Vornahme der Umschreibung verlangen.

³⁸⁾ Vergl. USTA § 1.

³⁹⁾ Dessen Bedeutung wird etwa klar, wenn man bedenkt, dass an einem guten New Yorker Börsentag 800 000 bis 1 000 000 Aktien die Hand wechseln.

⁴⁰⁾ Vergl. Stevens, a. a. O. 516.

Die in der Regel ohne Umschreibung (registration) im Aktienbuch erfolgende Uebertragung der certificates hat in den Vereinigten Staaten immer mehr die Auffassung gefestigt, dass die certificates tatsächlich die shares verkörpern. Der Verkehr behandelt die blanko-indossierten Aktienurkunden mit gewisser Unterstützung seitens der Rechtsprechung wie Inhaberpapiere. Diese Ansicht wird vom USTA unterstützt, indem dort stets von certificate und shares als einer einheitlichen Grösse gesprochen wird. Am kontinentalen Masstab gemessen bleibt jedoch die amerikanische Aktienurkunde wegen der im entscheidenden Moment eingreifenden Bedeutung des Aktienbuches bestenfalls ein unvollkommenes Wertpapier. Inwiefern fügt sich nun das certificate dem Begriff des amerikanischen Wertpapiers, dem «negotiable instrument»?

Ein «negotiable instrument» ist ein Wertpapier, und zwar steht es im System der Wertpapiere zwischen dem Order- und Inhaberpapier. «Negotiable instrument» bildet nicht etwa einen Oberbegriff für Order- und Inhaberpapiere, sondern heisst: durch Indossament oder durch delivery übertragbar. Die Tatsache, dass die certificates unter dem USTA sowohl durch Indossament wie durch blosser Hingabe übertragbar sind, spricht also dafür, dass sie die volle Negotiabilität erlangt haben. Dagegen wird die Wirkung des Uebertragungsaktes durch die Bedeutung des Aktienbuches einschneidend beschränkt. Wenn auch einer Urkunde, durch deren Uebergabe auch das in ihr verurkundete Recht erworben wird, nicht jeglicher Wertpapiercharakter abgesprochen werden kann, so fehlt doch andererseits dieser Urkunde etwas von der vollen Wertpapierqualität, wenn der Erwerber durch ihren Erwerb zwar die in ihr beurkundeten Rechte, nicht aber zugleich ohne weiteres die Aktivlegitimation zu deren Ausübung erlangt. Das certificate of share wäre das einzige negotiable instrument, dessen Erwerb in dieser Weise beschränkte skripturrechtliche Wirkungen zeitigt.

Zusammenfassend ist zu sagen, dass das certificate of share auch unter dem USTA weder Inhaberpapier im besonderen noch Wertpapier im strengsten Sinne überhaupt ist. Die alte Form des certificate hat sich als ausserordentlich elastisch erwiesen. Das Ergebnis ihrer Erfüllung mit neuen Inhalt ist ein erstaunlich vielseitiges Instrument, das offenbar dem amerikanischen Verkehrsbedürfnis entspricht: manchmal wie ein Orderpapier, dann wieder wie ein Inhaberpapier wirkend, bildet es ein durchaus eigengewachsenes Gebilde, das sich ins kontinentale Wertpapiersystem nicht einordnen lässt. Diese «Quasi-Negotiabilität», wie sie der amerikanischen Aktienurkunde zukommt, kann nicht unbedingt als Rückständigkeit angesehen werden. Sie hängt mit der von der kontinentalen von Grund auf verschiedenen Auffassung der stock-corporation zusammen, vor allem mit der schon mehrfach erwähnten Haftung der

Aktionäre über die Einlage hinaus, im Grunde also mit dem personalen Element. Ueber diesen traditionellen Grundsatz konnte sich auch der Uniform Stock Transfer Act nicht hinwegsetzen, sonst wäre er in keinem Staat angenommen worden.

§ 7

Die Aktienformen

Zur Bestimmung der Aktienformen ⁴¹⁾ ist die Bezeichnung der Person des Berechtigten in der Aktienurkunde massgebend.

Darnach lassen sich in den meisten modernen Aktienrechten zwei hauptsächliche Formen feststellen:

1. Die Aktienurkunde weist die namentliche Bezeichnung des ersten Erwerbers der in ihr verbrieften Mitgliedschaft auf. Solche Aktien werden Namenaktien genannt.
2. Die Aktienurkunde nennt als mitgliedschaftsberechtigten Aktionär den Besitzer oder Ueberbringer des Titels, also eine nicht namentlich bestimmte Person. Solche Aktien heissen Inhaberaktien.

Die kontinentalen Aktienrechte enthalten die Vorschrift, dass die Statuten bestimmen müssen, ob Namen- oder Inhaberaktien, ge-

Literatur:

*Beeler**; *Borrie*: Jordans Company Law and Practice, London 1947; *Chambaz et Leblond*: Précis des Sociétés, Beaugency 1945; *Clark and Marshall*: Private Corporations, Chicago 1912; *Conne*: Die Namenaktie, Diss. Zürich 1933; *Contat**; *Decugis**; *Dompe*: Le società commerciali secondo il codice civile, Milano 1945; *Ferrara**; *Fournier*: Code de Commerce et Principaux Textes Complémentaires, Paris 1946; *Friedländer*: Aktienrecht, Stuttgart 1932; *Gore-Browne*: Handbook on the Formation, Management and Winding-Up of Joint Stock Companies, London 1940; *Gregorie de**; *Guhl**; *Hahnloser*: Die Namenaktie, Diss. Zürich 1903; *Hardoin*: Le nouveau régime des titres nominatifs (in «Annales de droit commercial» Bd. 43/44), Paris 1934; *Hürzeler*: Das Grundkapital und die Aktie im amerikanischen Recht, Heidelberg 1922; *Koehl*: Die Aktien nach italienischem Recht, Lugano 1925; *Mercier*: Le transfert de l'action nominative en droit suisse et allemand, Lausanne 1935; *Oser*: Kommentar zum OR, Zürich 1929; *Palmer**; *Perrier*: Les Actions au Porteur, Diss. Lausanne 1907; *Ritter*: Kommentar zum Aktiengesetz, Berlin und München 1937; *Schlegelberger* und *Quassowski*: Kommentar zum Aktiengesetz, Berlin 1938; *Schmey**; *Sieewart**; *Stevens**; *Teichmann* und *Koehler*: Kommentar zum Aktiengesetz, Berlin 1939; *Toso*: La Società per Azioni, Roma 1946; *Ulmer*: Das Recht der Wertpapiere, Stuttgart-Berlin 1938.

Die mit * aufgeführten Autoren wurden oben (Seite 32) zitiert.

⁴¹⁾ In der Literatur und im OR «Aktienarten» genannt. Dem der französischen Terminologie entnommenen «Aktienform» (forme d'action) wird hier der Vorzug gewährt, weil er in Verbindung mit «Aktiengattung» unmissverständlicher ist.

gebenenfalls in welchem Verhältnis beide emittiert werden. Sagen die Statuten darüber nichts aus, so muss die Gesellschaft nach deutschem Recht Namenaktien ausgeben. Dass jedoch die Aktienurkunde in ihrem Inhalt ausdrücklich als Namen- oder Inhaberaktien bezeichnet werden müssen, wird allgemein nicht verlangt. Die Form ergibt sich aus der Bezeichnung des Berechtigten zur Genüge. Dieser ist regelmässig frei, zwischen Namen- und Inhaberaktien zu wählen, sofern die Gesellschaft beide Formen ausgibt.

A. Die Namenaktien

(actions nominatives, azioni nominative,
personal-, registered- oder inscribed shares)

1. Inhalt. Für die Benennung als Namenaktie ist nicht der Umstand massgebend, dass die Gesellschaft den Ersterwerber kennt — denn diesen kennt sie ja auch bei der Inhaberaktie aus dem Zeichnungsschein —, sondern die Tatsache, dass der Ersterwerber in der Aktienurkunde mit Namen genannt ist. Ueber den weiteren Inhalt stellen die Aktienrechte mit Ausnahme des Codice Civile keine umfassenden Vorschriften auf. Der obligatorische Mindestinhalt ergibt sich indessen aus der Bestimmung der Urkunde. Diese muss durch ihren Inhalt also vor allem die Verbriefung von Mitgliedschaftsrechten erkennen lassen und diese Mitgliedschaft individualisieren. Wie weit diese Individualisierung zu gehen hat, muss, sofern das Gesetz keine Vorschriften enthält, die Rechtsprechung und Doktrin entscheiden.

Allgemein wird auf dem Kontinent der obligatorische Inhalt der Aktienurkunde mit folgenden Angaben charakterisiert: Kennzeichnung der Gesellschaft mit ihrem Sitz, ihrer Firma und ihrem Aktienkapital; Angabe des Nennwertes und der darauf einbezahlten Beträge; sofern deren mehrere bestehen, die Angabe der Kategorie und der Ordnungsnummer, wenn eine solche nicht der sonstigen genügenden Individualisierung wegen als überflüssig erscheint⁴²⁾. Dazu verlangt Art. 2354 C. C. für italienische Aktien noch die Angabe der Dauer der Gesellschaft, das Datum des Gründungsaktes und Zeit und Ort des Registereintrags.

Formmängel haben je nach Art und Bedeutung des Mangels unterschiedliche Wirkung. Allgemein wird angenommen, dass bedeutsame Formmängel Nichtigkeit der Aktie nach sich ziehen⁴³⁾.

⁴²⁾ Vergl. Siegwart, a. a. O. 170, Schlegelberger-Quassowski, a. a. O. 142, Chambaz et Leblond: Précis des Sociétés, 248.

⁴³⁾ ff., Ferrara, a. a. O. 167 von Godin und Wilhelmi: Aktiengesetz, 33; Ferrara, a. a. O. 167.

Nichtigkeit bedeutet, dass der Aktie jede wertpapiermässige Wirkung für und gegen den Inhaber, Dritterwerber und die Gesellschaft zu versagen ist. Diese strenge Sanktion ist deshalb nur mit Zurückhaltung zu verwenden. Als bedeutsamer Mangel ist etwa das Fehlen jeglicher Kennzeichnung der emittierenden Gesellschaft anzusehen, denn in einem solchen Fall lässt sich aus der Urkunde nicht mehr ersehen, an welcher Gesellschaft die verbriefte Mitgliedschaft besteht. Hier wird die Nichtigkeit geheilt, wenn der Titel berichtigt, ergänzt oder ersetzt worden ist. Beim Vorliegen weniger bedeutender Mängel, etwa dem Fehlen der Ordnungsnummer, ist der Titel trotzdem gültig und hat wertpapiermässige Wirkungen. Sofern jedoch der Mangel behebbar ist, kann der Aktionär seine Beseitigung verlangen.

Nicht zum eigentlichen Inhalt der Aktienurkunde ist die Unterschrift zu zählen. Dieses Erfordernis ist ja bei einem deklaratorischen Wertpapier über eine Mitgliedschaft gar nicht selbstverständlich, beispielsweise vom aOR auch nicht verlangt worden. Die Unterschrift soll die Gesellschaft schützen und den Verkehr mit Aktienurkunden sicherstellen. Die Wertung der Unterschrift ist verschieden. Nach deutscher und italienischer Auffassung bewirkt das Fehlen der Unterschrift automatisch Nichtigkeit der Aktie⁴⁴⁾. In der Schweiz wird die Nichtigkeit eines nicht gesetztes- oder statutenmässig unterzeichneten Titels nur angenommen, wenn er vor Vollendung durch eine nicht kompetente Stelle ausgegeben wurde, die Gesellschaft also dem Empfänger gar kein Mitgliedschaftsrecht gewährt hat. Wurde indessen die Aktie bei Kenntnis der Gesamtverwaltung vom Fehlen oder von der Statutenwidrigkeit der Unterschrift ausgegeben, so verkörpert die Urkunde die Mitgliedschaft gültig, ist aber zu korrigieren. Allgemein ist Faksimiliunterschrift genügend. Für die deutsche Aktie wird eine besondere Angabe im Titel notwendig, wenn zur Gültigkeit der Unterzeichnung eine besondere Form — und dazu zählt auch die eigenhändige Unterschrift — vorgesehen ist. Eine bezügliche Satzungsbestimmung ist allein weder genügend noch überhaupt notwendig. Aktien, die die durch eine in die Urkunde aufgenommene Bestimmung geforderte Form der Unterzeichnung nicht aufweisen, sind nach BGB § 125₂ nichtig.

Zersplittert und lückenhaft sind die Bestimmungen über Form und Inhalt im englischen Companies Act 1929. Jedenfalls muss aber auch das share-certificate in erster Linie die Verbriefung einer Mitgliedschaft erkennen lassen, ist es doch nach Section 68 «prima facie evidence of the title of the member to the shares or stock». Daraus

⁴⁴⁾ Von Godin und Wilhelmi: a. a. O. 33, Schlegelberger-Quassowski a. a. O. 141; Ferrara: a. a. O. 167.

lassen sich neben der Bezeichnung des Berechtigten die Angabe der Gesellschaft und des Masses der Beteiligung (Nennwert) ableiten. Dazu verlangt Section 62 Subsection 2 die Individualisierung vermittelt einer Ordnungsnummer. Da die Aktie einer Urkunde über einen Vertragsabschluss gleichkommt, bedarf sie zu ihrer Gültigkeit des Gesellschaftssiegels (Section 68) sowie der Unterschrift mindestens eines Directors (d. h. Mitglieds der Verwaltung), sowie eines Sekretärs bzw. einer anderen hierzu befugten Person (Table A Section 71). Die stereotype, herkömmliche und in der einschlägigen Literatur immer angeführte Musterform der englischen Namenaktie hat folgenden Wortlaut ⁴⁵⁾:

The Company, Limited

This is to certify that A. B. is the registered holder of
... shares of Pound Sterling .. each, numbered .. to .. inclu-
sive, in the above-named company, and that the sum of
Pound Sterling ... has been paid up on each of the said shares.
Given under the common seal of the said company this ...
day of ... 19 ..

Signatures:

Unvollständig oder unrichtig ausgestellte certificates of share werden, sofern die darin verbrieft Mitgliedschaft tatsächlich besteht und es sich nicht einfach um eine Fälschung, «a mere forgery» handelt, wohl nicht nichtig. Die Gesellschaft, unter Umständen deren Directors persönlich werden indessen für den vollen Schaden haftbar ⁴⁶⁾).

Nach jeder Uebertragung der Mitgliedschaft hat die Gesellschaft dem Erwerber eine auf seinen Namen ausgestellte neue Urkunde auszustellen (Section 67). Da nun aber die Ausfertigung eines neuen Titels regelmässig geraume Zeit beansprucht, und bis zu dessen Eintreffen — insbesondere bei im Ausland gehandelten Papieren — die Mitgliedschaft oftmals erneut übertragen wurde, werden in der Praxis die certificates vielfach auf Bankinstitute ausgestellt, die dann in der Rolle eines Treuhänders (trustee) des jeweiligen Aktionärs in den Büchern der Gesellschaft figurieren.

⁴⁵⁾ Vergl. beispielsweise Palmer, a. a. O. 127.

⁴⁶⁾ Vergl. darüber Palmer, a. a. O. 127 ff. Borrie: Jordans Company Law and Practice, 180 ff., Gore-Browne, a. a. O. 249 ff.

Mit ganz geringen, inhaltlich bedeutungslosen Schwankungen werden amerikanische Aktien regelmässig mit folgendem Text beurkundet:

This is to certify that X Y is the owner of x shares of the capital stock of the COMPANY A. transferable only on the books of the company by the holder thereof in person or by duly authorized attorney upon surrender of this certificate properly indorsed.

Seal and Signatures:

Dieser Text ist regelmässig in den Charters der alten und in den By-Laws der jüngeren Aktiengesellschaften festgelegt. Jüngere Gesellschaften nehmen ihn sogar oftmals schon in die Articles of Association auf. Er findet sich häufig in den gesetzlichen Vorschriften, durch die der obligatorische Inhalt der By-Laws normiert wird, den sogenannten «Codes of Regulation»⁴⁷⁾. Nach dem Wortlaut des certificate hätte also die Gesellschaft dieses nach jeder Uebertragung einzuziehen und wie in England dem Erwerber ein neues auszustellen. In England ist ein solches Vorgehen praktisch durchaus möglich, denn rund 90% aller englischen Aktiengesellschaften sind «Private Companies» mit höchstens 50 Aktionären. Man stelle sich hingegen die gewaltige Arbeit vor, die das Festhalten an einem solchen Vorgehen bedingen würde, wenn an einem einzigen Tag an der New Yorker Börse rund 1 000 000 Shares die Hand wechseln. Auch wenn diese Million Shares nur in 200 000 Certificates zu je 5 Shares verbrieft sind, würde das bedeuten, dass täglich 200 000 Certificates neu ausgestellt werden müssten. Es ist also leicht verständlich, dass dieser stereotype Wortlaut nur als eine versteinerte Oberfläche betrachtet wird, deren Inhalt sich teilweise längst gewandelt hat⁴⁸⁾. Immerhin finden auch die freiesten Auslegungsmethoden ihre Grenze am Wortlaut des auszulegenden Textes. Die Mitgliedschaft folgt nicht nur dem rechtlichen Schicksal des Certificate, sondern dessen Text begründet auch die unwiderlegbare Vermutung für den Inhalt der Mitgliedschaft.

Zum obligatorischen Mindestinhalt der Aktienurkunde, wie er im Vorstehenden dargelegt wurde, können allgemein auch weitere für die Beteiligten nützliche Angaben hinzukommen. So empfiehlt sich in Frankreich vor allem die Datierung der Aktie, denn zwei

⁴⁷⁾ Clark: Handbook of the Law of Private Corporations, 528.

⁴⁸⁾ Vergl. oben Seite 45: ff.

Jahre nach Ausgabe können Namenaktien unter Umständen ein doppeltes Stimmrecht geniessen ⁴⁹⁾). Wichtig ist allgemein die Aufnahme solcher Angaben, die vom Standpunkt eines eventuellen Erwerbers für die Bemessung der Mitgliedschaft wichtig sind, wie etwa eine Beschränkung der Uebertragbarkeit. Die Möglichkeit der Vinkulierung besteht nach allen hier interessierenden Rechten. In den Vereinigten Staaten hat sie allerdings mehr den Charakter eines Vorkaufsrechts der Gesellschaft angenommen. Und zwar ist eine statutarisch oder gesetzlich begründete Beschränkung der Uebertragbarkeit nur dann wirksam, wenn sie aus dem Text des certificate ersichtlich ist ⁵⁰⁾). In Deutschland können vinkulierte Aktien auch Nebenverpflichtungen der Aktionäre enthalten. Diese Nebenverpflichtungen gehen auf wiederkehrende, nicht in Geld bestehende Leistungen ⁵¹⁾). Die Bestimmung des § 50 AG, wonach die Verpflichtung und Umfang der Nebenleistung auf der Aktienurkunde anzugeben sind, stellt eine Ordnungsvorschrift dar, deren Ausserachtlassung nicht Nichtigkeit der Aktie bewirkt, sondern lediglich zur Folge hat, dass die Nebenverpflichtung nicht auf den Erwerber übergeht.

2. *Aeussere Form.* Was die äussere Form der Aktienurkunde betrifft, so hat die Praxis fast allgemein eine Dreiteilung der Urkunde entwickelt. Der Mantel verbrieft die Mitgliedschaftsrechte. Dem Mantel ist ein *Couponsbogen* mit *Talon* angegliedert. Die einzelnen Coupons dienen zum Bezug der Dividende, der Talon zum Bezug eines neuen Couponsbogens, wenn der alte aufgebraucht ist. Gelegentlich wird von einem besonderen Talon abgesehen, unter Bestimmung, dass der letzte Coupon zugleich als Talon dienen soll.

Zwischen Mantel und Coupons besteht ein innerer Zusammenhang, sie bilden einen Zweckverband. Die Aktien werden ja zu meist ihres wirtschaftlichen Ertrages wegen erworben. Dieser ist, wenn überhaupt in einem besonderen Papier, im Coupon verbrieft. Regelmässig geht denn auch mit der Uebertragung des Mantels diejenige des Couponsbogens. Trotz der inneren Verbundenheit von

⁴⁹⁾ Loi du 31 novembre 1933. Dazu Chambaz et Leblond, a. a. O. 248 u. unten S. 94.

⁵⁰⁾ USTA § 15: «There shall be no lien or restriction unless indicated on certificate ... and there shall be no restriction upon the transfer of shares so represented by virtue of any by-law of such corporation or otherwise, unless the right of the corporation to ... the restriction is stated upon the certificate.»

⁵¹⁾ Geschichtlich gehen sie zurück auf statutarische Bestimmungen von Zuckerraffinerien, die von ihren Aktionären nebst den Einlagen die jährliche Lieferung eines bestimmten Quantums Zuckerrüben verlangten. Als Nebenverpflichtung wird beispielsweise auch die Verpflichtung des Aktionärs zur Mitteilung von Adressänderungen betrachtet.

Mantel und Coupon muss dieser letztere nach deutschem und schweizerischem Recht als selbständiges Wertpapier betrachtet werden, denn er ist eine selbständige, bewegliche Sache und kann unter Umständen seine eigenen Wege gehen. Nach OR 987 kann er ja auch für sich allein kraftlos erklärt werden. Nicht amortisierbar ist zwar nach BGB 799 der deutsche Dividendenschein⁵²⁾. Der Grund hierzu liegt jedoch in der Kleinheit des Betrages, also in rein praktischen Erwägungen. Praktisch ist der Dividendencoupon wohl immer ein Inhaberpapier, jedoch ebensowenig wie die Aktie ein schriftmässiges Wertpapier, denn die Leistung ist abhängig vom Inhalt des Hauptrechtes.

Keine Coupons sind in der Regel den französischen, italienischen, englischen und amerikanischen Namenaktien beigelegt. An ihre Stelle tritt ein in quadratische Felder eingeteilter Anhang des Mantels. Die Felder sind numeriert und werden nach Massgabe des Dividendenbezugs von der Gesellschaft abgestempelt. Die Vorlage des Mantels wird damit zum Dividendenbezug unerlässlich. Dies hat in Frankreich und Italien zur Schaffung von Abarten der Namenaktie geführt. Bei der ACTION MIXTE⁵³⁾ wie bei der AZIONE CON LE CEDOLE PAGABILI AL PORTATORE⁵⁴⁾ lautet der Mantel auf den Namen, die Coupons (Cedole) hingegen auf den Inhaber. Der Wertpapiercharakter der Coupons ist umstritten⁵⁵⁾. In England ist bei Namenaktien die Auszahlung der Dividende vermittelt Scheck oder Anweisung (warrant) gebräuchlich⁵⁶⁾. Die Ueberweisung erfolgt regelmässig an die Adresse des im Aktienbuch eingetragenen Aktionärs, bzw. an eine andere zum voraus bestimmte Person. Eine Legitimation vermittelt Mantel oder Coupon ist also regelmässig nicht notwendig, kann aber natürlich von den Statuten vorgesehen werden.

Da sich der Inhaber durch den Talon neue Coupons beschaffen kann, stellt dieser Erneuerungsschein (Bezugsschein) das dritte Glied in der wirtschaftlichen Einheit dar. Auch der Talon ist körperlich eine selbständige Sache, hat jedoch kein eigenes rechtliches Schicksal. Nach schweizerischem Recht ist der Talon ein Wertpapier, und zwar ein Inhaberpapier, auch dann, wenn die Haupturkunde kein Inhaberpapier ist. Gegen Vorlage des Talon ist die Gesellschaft verpflichtet, ohne Legitimationsprüfung dem Inhaber einen neuen Couponsbogen auszugeben. Nichts berechtigt sie, etwa

⁵²⁾ Statt einem in Coupons aufgeteilten Couponsbogen sind in Deutschland lose Dividendenscheine gebräuchlich (Gewinnanteilschein). Mit ihnen wird regelmässig auch der Talon ausgeben.

⁵³⁾ Gain et Delaisi, a. a. O. 130.

⁵⁴⁾ de Gregorio, a. a. O. 510.

⁵⁵⁾ de Gregorio, a. a. O. 511.

⁵⁶⁾ Table A Sect. 95, Companies Act 1929.

die Vorweisung des Stammpapiers zu verlangen. Bestreitet sie die Berechtigung des Talonsinhabers, so muss sie dessen Nichtrecht beweisen. Als Inhaber unterliegt der Talon ebenfalls der Kraftloserklärung nach OR 981 ff. Er besitzt jedoch keinen eigenen Vermögenswert, kann für sich allein weder veräussert noch verpfändet werden, kann also allgemein keine vom Mantel verschiedene Wege gehen. In einer einzigen Beziehung ist der Talon einem selbständigen Wertpapier gleich. Wenn er nämlich dem rechtmässigen Inhaber abhanden kommt, so kann dieser nicht einfach unter Berufung auf den Mantel von der Gesellschaft die Sperrung der neuen Coupons verlangen, sondern die Gesellschaft kann auf der Kraftloserklärung beharren, denn die Amortisierbarkeit des Talons verselbständigt diesen eben so weit, dass der gutgläubige Schuldner dem Taloninhaber den Couponsbogen aushändigen muss⁵⁷⁾. Nach deutschem Recht (BGB 799 und 805) ist der Erneuerungsschein lediglich ein Ersatz für die Stammurkunde. Sowohl der Mantel wie der Bezugsschein berechtigen zu neuen Dividendenscheinen. Eine Verselbständigung hat der deutsche Talon in keiner Weise erlangt⁵⁸⁾.

Technisch handelt es sich bei der Ausstellung von Mantel, Talon und Couponsbogen um die Herstellung von Urkunden, die nicht leicht nachzuahmen sind. Die Gefahr von Fälschungen muss auf das geringste Mass reduziert werden. Gewöhnliches Papier mit Buch- und Steindruck wird also den Anforderungen nicht genügen. Im übrigen haben grössere Börsen, z. B. die Berliner Börse, besondere Vorschriften über die Herstellung von Wertpapieren erlassen und üben strenge Kontrolle aus. Von Gesetzes wegen können Aktien allerdings auf beliebigem Material, gedruckt oder in Handschrift usf., verbrieft werden⁵⁹⁾. Ein solch einfaches Vorgehen wird denn auch in der Praxis von kleinen Gesellschaften mit nichtkотиerten Aktien nicht selten eingeschlagen.

3. Aktien, die die Namenform bekleiden müssen. Gewisse Aktien werden von den Gesetzen durch zwingende Norm zu obligatorischen Namenaktien erklärt. Zu ihnen gehören einmal alle nicht volleinbezahlten Aktien. Inhaberaktien dürfen nach kontinentalem und englischem Recht erst nach Vollenzahlung ausgegeben werden⁶⁰⁾. Dagegen steht es der Gesellschaft frei, über sie auf den Namen lautende Interimsscheine (Zwischenscheine, Certificats Provisaires, Certificati Provvisori, Scrip-Certificates) zu emittieren. In Deutschland müssen Aktien, die eine

⁵⁷⁾ Vergl. hierüber G. Beeler in SJZ. XXX, 37.

⁵⁸⁾ Schlegelberger-Quassowski, a. a. O. 302.

⁵⁹⁾ Companies Act 1929, Sect. 72; oder z. B. Z. P. O. d. Kt. Bern, Leuch 183.

⁶⁰⁾ OR 683., 687.; AG § 10; loi du 1^{er} août 1893, C. C. Art. 2355, Companies Act 1929 Section 70.

Nebenverpflichtung enthalten, immer auf den Namen ausgestellt und ausserdem vinkuliert sein ⁶¹⁾. Zu den vom französischen décret-loi du 25 octobre 1934 genannten «titres essentiellement nominatifs» gehören die Pflichtaktien der Verwaltung (actions de garantie des administrateurs) ⁶²⁾, die Arbeitsaktien (actions de travail) ⁶³⁾, die durch besondere Ordonnance ⁶⁴⁾ bestimmten Aktien gewisser Unternehmungen und schliesslich alle Aktien, deren Inhaber minderjährig sind ⁶⁵⁾. Aber auch auf alle übrigen Aktien übt die französische Gesetzgebung der letzten Jahre aus Steuergründen in der Weise einen Druck aus, dass, entgegen den Verkehrsinteressen, die Inhaberaktien seit langem zahlenmässig weit in der Minderheit sind. Ähnliche, noch rigorosere gesetzgeberische Bestrebungen weist das italienische Aktienwesen auf, wo gemäss Decreto-Legge vom 25 Oktober 1941 und Legge vom 9. Februar 1942 sämtliche Aktien von italienischen Gesellschaften fortan auf den Namen ausgestellt, früher emittierte auf den Namen konvertiert werden müssen. Die einzige gegenwärtig in Italien zulässige Aktienform ist demnach die Namenaktie. Die Vorschriften des Codice Civile sind bis zur Aufhebung der erwähnten Gesetze nur beschränkt anwendbar. Nach Codice Civile müssten lediglich die Pflichtaktien der Verwaltung (azioni di cauzione degli amministratori) immer auf den Namen ausgestellt werden (Art. 2387). Der englische Companies Act 1929 bestimmt in Sektion 141 lediglich, dass Share-Warrants to Bearer als Pflichtaktien der Directors (Qualification Shares) nicht zugelassen seien, und in den Vereinigten Staaten bestehen — bei der vorläufig noch geringen Bedeutung der Inhaberaktie — gar keine Vorschriften.

B. Die Inhaberaktien

(actions au porteur, azioni al portatore, shares payable to bearer oder share-warrants to bearer)

1. Allgemeines. In der Inhaberaktie hat die aktienrechtliche Mitgliedschaft ihre grösste Verselbständigung gefunden. Da die kapitalistische Entwicklung des Aktienwesens eine höchste technische Mobilisierung der Mitgliedschaften verlangt, ist es nicht weiter verwunderlich, dass bis zum zweiten Weltkrieg die Grosszahl aller kontinentalen Aktien die Inhaberform bekleideten und, sofern

⁶¹⁾ AG § 50.

⁶²⁾ Gain et Delaisi, a. a. O. 124.

⁶³⁾ Vergl. unten Seite 102.

⁶⁴⁾ Ordonnance du 26 août 1944.

⁶⁵⁾ Code Civil Art. 389, loi du 27 février 1880 Art. 5.

lediglich die Verkehrsinteressen massgebend wären, auch heute noch bekleiden würden. Die vollständige Anonymität der Aktionäre vertrug sich indessen in gewissen Ländern nur schlecht mit den höheren Interessen des Staates an der Erfassung des gesamten steuerpflichtigen Vermögens und Einkommens zur Tilgung der Kriegslasten.

Wie schon erwähnt, schritt Italien in den Jahren 1941/42 ähnlich wie nach dem ersten Weltkrieg zum vollständigen Verbot der Inhaberaktie. Nach der Lage der Dinge ist mit einer baldigen Aufhebung dieses Verbotes nicht zu rechnen.

In Frankreich bestimmt das Gesetz vom 28. Februar 1941, dass alle Aktien von französischen Gesellschaften, die nach dem 16. März 1941 gegründet werden, auf den Namen lauten müssen, sofern sie frei handelbar sein sollen⁶⁶⁾. Verschiedene Erlasse des Finanzministeriums unterstellen auch Aktien von früher gegründeten Gesellschaften dieser Ordnung. In der Folge sind also in Frankreich Inhaberaktien wohl rechtsgültig, sie unterliegen jedoch einem Depotzwang. Als Depotstellen bezeichnen die Gesetze der Jahre 1941/42 Bankinstitute, die «Compagnies d'Agents de Change» und die durch Gesetz vom 18. Juni 1941 eigens zu diesem Zwecke geschaffene «Caisse Centrale de Dépôts et de Virements de Titres» (C.C.D.V.T.). Das Gesetz vom 3. Februar 1943 spricht in Art. 1 nur noch von der C. C. D. V. T. als Depotstelle. Aktionäre, die der Depotpflicht nicht nachkommen, gehen sämtlicher Rechte aus der Mitgliedschaft verlustig, können also weder Dividenden beziehen, noch ein Stimmrecht ausüben oder die Mitgliedschaft übertragen. Zu diesen schweren Sanktionen treten noch die Strafbestimmungen der Gesetze vom 28. Februar 1941 und 3. Februar 1943, die empfindliche Bussen androhen⁶⁷⁾. Eine kleine Gruppe von Aktien, die vor 1941 emittiert wurden und nicht zu den in den Erlassen des Finanzministeriums enumerierten gehören, genießt eine freiere Ordnung. Sie dürfen weiterhin als Inhaberaktien zirkulieren. Werden sie jedoch einmal in Namenaktien konvertiert, hernach wieder in Inhaberaktien umgewandelt, so unterliegen auch sie dem Depotzwang.

Eine Sonderstellung unter den Inhaberaktien nehmen die englischen Share-Warrants to Bearer ein. Diese werden nämlich regelmässig nicht wie die kontinentalen Inhaberaktien von allem Anfang an in bestimmter Anzahl ausgegeben, sondern erst später durch Konversion von Namenaktien auf jeweiliges Begehren eines Aktionärs. Die Normalform der englischen Aktie ist also die Namenaktie. Diese überwiegt schon allein bei weitem, weil Share-Warrants to Bearer nur von Public Companies ausgegeben werden dürfen, und

⁶⁶⁾ Dazu Moreau a. a. O. Bd. I, 19 ff.

⁶⁷⁾ Ausführlich in Gain et Delaisi, a. a. O. 122 ff.

auch von ihnen nur, wenn sie in den ursprünglichen Statuten vorgesehen wurden⁶⁸⁾. Die beschränkte Ausgabemöglichkeit ist es jedoch nicht allein, die den Share-Warrant in England wenig populär machte. Vielmehr scheinen die dem Inhaberpapier eigenen Nachteile, die grossen Gefahren bei Verlust usw. die Vorteile der leichten Begebbbarkeit in den Augen der Engländer zu überwiegen⁶⁹⁾.

Mit der Ausgabe eines Share-Warrants wird der Name des Aktionärs aus den Registern der Gesellschaft gestrichen. Da nun die Statuten gültig bestimmen können, dass nur eingetragene Mitglieder alle Rechte ungeschmälert geniessen sollen, bringt die Umwandlung von Shares in Share-Warrants praktisch oftmals erhebliche Nachteile, z. B. den Verlust des Stimmrechts⁷⁰⁾. Der Share-Warrant kann allerdings jederzeit wieder in Shares konvertiert werden. Der Umtausch wird praktisch auch regelmässig verlangt, sobald ein Inhaber andere als nur vermögensrechtliche Interessen an der Gesellschaft hegt. Im Gegensatz zu den Share-Certificates unterliegen Share-Warrants einer hohen Stempelsteuer.

Warrants können auch über Stock ausgestellt werden (Warrants to Bearer in Respect of Stock). Das bedingt jedoch eine zweimalige Konversion, denn grundsätzlich kann eine Gesellschaft nicht von vornherein ihr Kapital oder einen Teil davon in Stock haben⁷¹⁾. Ursprünglich werden also Shares erworben, diese dann, sofern die Statuten es vorsehen, in Stock umgewandelt und schliesslich wird das Stock-Certificate in einen Warrant to Bearer in Respect of Stock konvertiert.

Eine noch geringe Rolle spielt die Inhaberaktie in den Vereinigten Staaten von Nordamerika. Was auf dem Kontinent längst Wirklichkeit geworden ist, die denkbar grösste Mobilisierung der aktienrechtlichen Mitgliedschaft in Form des Inhaberpapiers, bildet unzweifelhaft auch dort das Ziel. Dieses Ziel ist aber noch ferne und der Gang der Entwicklung ein langsamer. In jüngster Zeit erst hat die Ausgestaltung der amerikanischen Aktienurkunde zu Inhaberpapieren eingesetzt; die Aussichten für eine schnelle Ausbreitung der Inhaberaktien über die ganze Union sind äusserst gering. Zwei Hemmnisse vor allem beeinträchtigen eine Entwicklung, wie sie auf dem Kontinent erfolgt ist: einmal der in formalen Dingen ausserordentlich starke Konservatismus und dann die verbreitete Statutory Liability, die persönliche Haftung des amerikanischen Aktionärs für Gesellschaftsschulden, die, obwohl praktisch in den seltensten Fällen durchsetzbar, die Einführung von Inhaberaktien rein begrifflich ausschliesst.

⁶⁸⁾ Borrie: Jordans Company Law and Practice, 182 ff.

⁶⁹⁾ Gore-Browne, a. a. O. 254 ff.

⁷⁰⁾ Palmer, a. a. O. 126.

⁷¹⁾ Gore-Browne, a. a. O. 558.

Der bisher einzige Staat, dessen Recht die Bildung von der kontinentalen Inhaberaktie wenigstens nahe verwandten Aktienurkunden zulässt, ist Montana. Da dort die persönliche Haftung der Aktionäre auf rückständige Einlagen beschränkt ist, könnten über vollinbezahlte Aktien Inhaberurkunden emittiert werden, ohne dass das Hindernis der Statutory Liability entgegenstehe. Sie werden denn auch seit 1907⁷²⁾ in beschränktem Umfange, nämlich für Bergwerksgesellschaften unter besonderen Kautelen zugelassen. Aktionäre, die drei Viertel des Aktienkapitals vertreten, können die Ausgabe von «bearer-certificates» beschliessen. Das Gesetz definiert die Bearer-Certificates als «certificates of stock which shall entitle the holder or bearer to the ownership of the same upon delivery and without transfer by indorsement or on the books of such corporation»⁷³⁾. Die Gesellschaft lässt sich vom Aktionär oder dessen Bevollmächtigten für das Bearer-Certificate quittieren, und in den Büchern der Gesellschaft wird vermerkt, dass die betreffenden Aktien dem jeweiligen Inhaber des Certificate zustehen. Dieser wird «so far as the company is concerned» zum Träger der im Certificate beurkundeten Mitgliedschaft. Im weiteren bestimmt das Gesetz, dass die Vorlegung des Bearer-Certificate zur Ausübung des Stimmrechts und zu sonstiger Wahrnehmung der Mitgliedschaftsrechte erforderlich und genügend sein soll⁷⁴⁾. Auch zum Dividendenbezug berechtigt die Aktienurkunde, es sei denn, dass besondere auf den Inhaber lautende «dividend-coupons» ausgegeben werden. In diesem Falle sind nur diese zu honorieren, auch wenn die Urkunde nicht vorgelegt wird. Im übrigen werden die Inhaber von Bearer-Certificates so behandelt, als wenn sie auf jede persönliche Einladung zu den Generalversammlungen verzichtet hätten. Die öffentliche Bekanntmachung genügt. Auf Begehren des Inhabers soll die Gesellschaft das Bearer-Certificate jederzeit in Aktienurkunden alter Art umwandeln⁷⁵⁾. Diese letzte Bestimmung des Gesetzes verrät, dass Montana hinsichtlich der Bearer-Shares ein Stück englischer Gesetzgebung übernommen hat⁷⁶⁾.

Im Jahre 1927 wurde auch für den Staat New York ein Gesetz über Inhaberaktien erlassen⁷⁷⁾, das in drei Paragraphen (186 bis 186 c) dem geltenden Personal Property Law einverleibt wurde. Im Gegensatz zu demjenigen von Montana wird aber durch dieses Gesetz keinesfalls die Ausgabe von Inhaberaktien zugelassen. Es be-

⁷²⁾ Montana Revised Codes 1907 § 3853 (Revised Codes 1921 § 5966).

⁷³⁾ Montana Revised Codes 1907 § 3680 (Revised Codes 1921 § 3959).

⁷⁴⁾ Montana Revised Codes 1907 § 3862 (Revised Codes 1921 § 5962).

⁷⁵⁾ Montana Revised Codes 1907 § 3865 (Revised Codes 1921 § 5964).

⁷⁶⁾ Companies Act 1929, Section 97 (2).

⁷⁷⁾ New York Laws 1927, Ch. 387.

stimmt lediglich, dass in anderen Staaten der Union oder im Auslande rechtmässig ausgegebene Inhaberaktien in New York durch kausale Uebereignung (delivery) der Aktienurkunde übertragen werden können. Desgleichen können auch Coupons und Talons zusammen mit der Aktienurkunde oder einzeln auf diese Art übertragen werden. Die ratio legis ist also die Erleichterung des Börsenverkehrs mit ausländischen, in erster Linie wohl mit englischen Aktienurkunden.

Mit diesen beiden Gesetzen der Staaten Montana und New York ist die amerikanische Gesetzgebung über Inhaberaktien erschöpft. Wohl hat die Namenaktie im Anwendungsgebiet des Uniform Stock Transfer Act eine gewisse, dem Handelsverkehr dienliche Mobilisation erfahren, indem z. B. eine Uebertragung der Aktienurkunde vermittelt Blankoindossament rechtsgültig ist. Die praktische Bedeutung dieser Mobilisation darf indessen nicht überschätzt werden, denn der Veräußerer hat stets ein Interesse, in den Büchern der Gesellschaft baldmöglichst gelöscht zu werden, da ja seine interne und externe Haftung erst mit der Löschung untergeht.

2. I n h a l t. Allgemein ist der Inhalt der Inhaberaktienurkunden der gleiche wie bei Namenaktien, mit der Ausnahme, dass an Stelle der namentlichen Bezeichnung des Berechtigten die Bestimmung tritt, dass der Inhaber (getreuer Inhaber bedeutet nichts anderes) berechtigt sein soll. Von ganz besonderer Wichtigkeit ist die Ordnungsnummer, denn diese bildet zusammen mit der Angabe der Kategorie die einzige Individualisierung. Da regelmässig zwischen dem Inhaberaktionär und der Gesellschaft weniger enge Bande bestehen als etwa mit Namenaktionären, empfiehlt es sich, die Statuten ganz oder auszugsweise auf der Urkunde abzudrucken.

3. F o r m. Inhaberaktien sind durchwegs in Mantel, Talon und Coupons aufgeteilt. In Frankreich müssen sie unter Strafandrohung im Widerhandlungsfall einem Register entnommen werden, wobei eine Souche jeder ausgegebenen Aktie im Besitz der Gesellschaft zu verbleiben hat. Damit will der Gesetzgeber einer ständigen Kontrolle seitens der Gesellschaft über den Bestand der Inhaberaktien versichert sein. Die übrigen Aktienrechte kennen keine solche Vorschrift, doch versteht sich allgemein von selbst, dass die Gesellschaft über die Zahl der ausgegebenen Inhaberaktien laufend im Bilde sein muss. Das Führen eines Aktienbuches, wie es für Namenaktien allgemein verlangt wird, ist nicht möglich, weil der jeweilige Inhaber der Aktie der Gesellschaft nur in den seltensten Fällen bekannt ist.

Die Aktiengattungen

Aktiengattungen werden durch Verleihung verschiedener Rechte oder verschiedener Masse von Rechten geschaffen. Als Beispiel der Verschiedenheit führen die Gesetze durchwegs die verschiedene Behandlung bei der Verteilung des Gewinns und Liquidationsergebnisses an ⁷⁸⁾. Darüber hinaus kann jede andere Verschiedenheit der Rechte begründet werden, sofern dadurch nicht grundlegende Sätze des Aktienrechts verletzt werden. Nach kontinentaler Auffassung liegt eine Verschiedenheit der Rechte und damit der Aktiengattung nur vor, wenn die Mitgliedschaftsrechte verschieden oder verschieden bemessen sind. Zur Begründung einer Gattungsverschiedenheit würde es also nicht genügen, wenn gewissen Aktien wirtschaftliche oder sonst tatsächliche Vorteile gewährt würden, ohne dass dadurch der Inhalt des Aktienrechts eine Aenderung erfahren würde. So wird eine besondere Gattung z.B. nicht dadurch geschaffen, dass bei einer Sanierung Aktionären gegen Zuzahlung der Vorteil gewährt wird, dass ihre Aktien nicht zusammengelegt werden. Andererseits wird aber eine besondere Aktiengattung auch durch verschiedene

Literatur:

*Chambaz et Leblond**; *Clark and Marshall**; *Clark*: Handbook of the Law of Private Corporations, St. Paul 1916; *Cook*: The Principles of Corporation Law, Michigan 1925; *Curti*: Die englische Aktiengesellschaft mit Gesetz vom 10. Mai 1929, Berlin 1929; *Decugis**; *Egger*: Das Dividendenbezugsrecht des Aktionärs, Berlin 1930; *Ferrara**; *Gain et Delaisi*: Guide Formulaire des Sociétés Commerciales, Paris 1946; *Godin von und Wilhelmi*: Aktiengesetz, Berlin 1937; *Gregorio de**; *Gore-Browne**; *Hallstein*: Die Aktienrechte der Gegenwart, Berlin 1931; *Haydon and Waterhouse*: The Secretary's Manual on the Law and Practice of Joint Stock Companies, London 1936; *Hoffmannsthal*: Das Recht der Aktie, Wien 1918; *Hürzeler**; *Indermaur*: Die Minoritätenrechte im Aktienrecht, rechtsvergl. Darstellung, Rheineck 1928; *ITH*: Die Pflichtaktien des Verwaltungsrates nach schweiz. Recht, Zürich 1924; *Kägi**; *Keller*: Herrschaftsaktien, Zürich 1931; *Kolb*: Die Gratisaktie, Bern 1945; *Köhl**; *Mez*: Das Recht der amerikanischen Aktiengesellschaften, Marburg 1913; *Meyer*: Vorrechte aus Vorzugsaktien, Diss. Zürich 1933; *Moreau*: La Société Anonyme, Paris 1946; *Müller-Erzbach*: Die Entartung des deutschen Aktienwesens seit der Inflationszeit, Tübingen 1926; *Oehninger*: Les actions de priorité, Diss. Neuenburg 1928; *Palmer**; *Rodolphe et Rousseau u. a.*: Traité théorique et pratique des sociétés commerciales françaises et étrangères, Paris 1921; *Schlegelberger-Quassowski**; *Schnitzer*: Vergleichende Rechtslehre, Basel 1945; *Sprenger*: Die Prioritätsaktien der schweiz. Aktiengesellschaften, Zürich 1932; *Stevens**; *Zahn*: Wirtschaftsführertum und Vertragsethik im neuen Aktienrecht, Berlin und Leipzig 1934; *Schmey**.

Die mit * aufgeführten Autoren wurden oben (Seite 32 und 48) zitiert.

⁷⁸⁾ OR 656₂; AG § 11; Code de Commerce Art. 34 (loi 16 nov. 1903); Codice Civile Art. 2350.

Verpflichtungen geschaffen, soweit dies aktienrechtlich zulässig ist. Dies ist etwa der Fall bei der deutschen Nebenleistungsaktie⁷⁹⁾).

Aus dem Dargelegten ergibt sich, dass eine Verschiedenheit der Aktienform auch keine Gattungsverschiedenheit begründet, noch müssen Aktien einer bestimmten Gattung in der Regel eine bestimmte Form bekleiden. Die Stellung in einem System hat also normalerweise keinen Einfluss auf die Einordnung im anderen. Eben- sowenig steht mit der Gattungsverschiedenheit eine eventuelle besondere Funktion (Schutzaktien, Herrschaftsaktien, Vorrats- oder Verwertungsaktien, Garantieaktien der Verwaltung usw.) in Verbindung.

Eine allgemein bekannte Einteilung der Aktiengattungen ist diejenige in Stammaktien und Vorzugsaktien.

A. Stammaktien

(actions ordinaires, azioni ordinarie, ordinary or common shares)

Stammaktien werden Aktien geheissen, die im Gegensatz zu Vorzugsaktien nicht mit irgendwelchen Vorrechten ausgestattet sind. Der Ausdruck wird nur gebraucht, wenn neben Aktien gewöhnlichen Rechts auch bevorrechtete vorhanden sind. Stammaktien bilden den «Stamm» der Gesellschaft, weil sie üblicherweise anfänglich allein Träger des Unternehmens waren. Später mussten sie sich dann aus irgend einem Grunde eine Schlechterstellung gefallen lassen. Die Ausgabe verschiedener Aktiengattungen schon im Gründungsstadium der Gesellschaft ist auf dem Kontinent eine seltene Erscheinung, zu der nicht ein Bedürfnis der Gesellschaft, sondern etwa persönliche Wünsche eines Beteiligten Anlass geben (Familienaktiengesellschaften). Oft sind es nicht die erstausgegebenen Aktien, die sich anlässlich einer Neuausgabe einer Schlechterstellung unterziehen müssen. Bei blühenden Unternehmen ist es durchaus denkbar, dass anlässlich einer Neuemission die ursprünglichen Aktionäre bevorzugt werden, indem ihre Aktien zu Vorzugsaktien erhoben werden, während die Neuausgabe den benachteiligten «Stamm» bildet.

Wie die Vorzugsstellung der Prioritätsaktie, so ist auch die Schlechterstellung der Stammaktie in der Regel wirtschaftlicher Natur. Die beiden Gattungen bilden ja abhängige Funktionen: von der Besserstellung der einen hängt die Schlechterstellung der andern ab. Oft ist jedoch die Schlechterstellung der Stammaktien nur formeller Natur. Wenn die Statuten den Vorzugsaktien z. B. nur eine Vorzugsdividende zusichern, ein allfälliger Dividendenüberschuss nur auf die Stammaktien zu verteilen ist, so kann das bei einem

⁷⁹⁾ AG § 50 und oben Seite 52.

guten Gewinnergebnis zur Folge haben, dass die Stammaktien eine höhere Dividende beziehen als die Vorzugsaktien. Aus diesem Grunde erzielen Stammaktien nicht selten einen höheren Börsenkurs als Vorzugsaktien.

Während nun auf dem Kontinent die Ausgabe verschiedener Aktiengattungen regelmässig eine Sondermassnahme für Ausnahmefälle (Sanierung, Fusion, Kapitalerhöhung) darstellt, ist sie in England und in den Vereinigten Staaten regelmässige Finanzierungsmethode geworden, die sich im Laufe der Zeit zu grosser Vielgestaltigkeit entwickelt hat. Dem kontinentalen Begriffspaar: Stammaktien und Vorzugsaktien entspricht die anglo-amerikanische Antinomie common stock (common shares) — preferred stock (preferred shares). Die dortige Rechtssprache bezeichnet also jede Aktiengattung als einen selbständigen stock. Regelmässig bestehen bei grossen Gesellschaften neben dem common stock fünf oder sechs preferred stocks, denn anlässlich jeder Kapitalveränderung wird die Ausstattung der neuemittierten Aktien der augenblicklichen Lage des Kapitalmarktes und des Unternehmens angepasst. Die derartige Beweglichkeit der Unternehmen wird durch die Unterscheidung vom autorisierten und ausgegebenen Aktienkapital gefördert. So kann eine Gesellschaft z. B. ein autorisiertes Aktienkapital von 500 000 Dollar besitzen, die Geschäfte jedoch schon nach Einzahlung von beispielsweise 10 000 Dollar beginnen und weitere Emissionen bis zur Höhe des autorisierten Kapitals nach Belieben vornehmen. Die zahlreichen ausgegebenen stocks stehen alle im Zeichen der charakteristischen Auffassung vom Unternehmertum: der in der Regel anteilmässig kleine common stock verbleibt meist in den Händen der Unternehmer. Auch wenn er gelegentlich für den Durchschnittsaktionär erreichbar ist, wird er kaum gekauft, denn er gilt als «highly speculative». Hingegen bildet der Common Stock den «management stock», wer ihn in Händen hat, der hat die Unternehmung in Händen, denn in der Regel ist er allein stimmberechtigt. Die normale Form der Beteiligung erfolgt vermitteltst «preferred stock», der zwar wirtschaftlich bessergestellten, mit Herrschaftsrechten jedoch kärglich ausgestatteten Aktiengattung, die a priori eine wirksame Einflussnahme ausschliesst.

Nicht zum Common Stock gehören die häufig auftretenden Gattungen «common stock class A» und «common stock class B», auch wenn ihr Name darauf schliessen liesse. Beide Gattungen wurden in den Vereinigten Staaten nach dem ersten Weltkrieg eingeführt, nachdem sie in England schon längst bekannt waren. Sie verdanken ihre Entstehung angeblich dem Umstand, dass die während des Krieges und des Nachkriegsaufschwunges in Erscheinung tretenden Investierungsspekulanten an der Hochkonjunktur teilhaben und trotzdem sicherer gestellt sein wollten als gewöhnliche Aktionäre; ande-

rerseits die Unternehmer zu einer Zeit, da die Unterbringung von Aktien keine Schwierigkeiten bereitete, die Gelegenheit wahrnehmen, um Stammaktien aufzulegen, ohne besondere Sicherheiten zu gewähren und ohne die Herrschaft über die Unternehmung aus der Hand zu geben ⁸⁰⁾). Inhaltlich entsprechen «common stock class A» und «common stock class B» deshalb ungefähr dem «preferred stock», wenn auch im allgemeinen mit etwas schwächerer Stellung ⁸¹⁾).

Zu den Stammaktien werden auch etwa die in England verbreiteten «founders' shares» (deferred shares) gezählt, obwohl sie tatsächlich eine besondere Aktiengattung bilden, die nur formell mit den Stammaktien gewisse Ähnlichkeit hat. Solche Founders' shares haben meist einen sehr geringen Nennwert (z. B. 1 Shilling) und werden in kleiner Zahl an die Gründer ausgegeben. Hinsichtlich ihrer Berechtigung am Reingewinn bestimmt die Gründungsurkunde etwa, dass sie erst gewinnbezugsberechtigt sind, nachdem alle anderen Aktien einen Gewinn von einer bestimmten Höhe ausgeschüttet erhielten. Bei prosperierenden Unternehmungen führt das nicht selten dazu, dass für die deferred shares ein ganz gewaltiger Gewinn abfällt, der oftmals ein Mehrfaches ihres Nennwertes beträgt.

B. Vorzugsaktien

(Prioritätsaktien, actions de priorité ou privilégiées, azioni privilegiate, preferred shares or preferred stock)

1. Kontinentale. Unter Vorzugsaktien versteht man solche Aktien, denen gegenüber anderen Aktien (Stammaktien) ein grösseres Mass von Rechten gewährt wird. Die Vorzugsstellung bezieht sich nur auf die Rechte, in bezug auf welche den Aktien die Sonderstellung zukommt. Im übrigen sind sie den Stammaktien gleichgestellt. Gelegentlich ist es schwer festzustellen, welche von mehreren Aktiengattungen tatsächlich die Vorzugsstellung innehat, indem jede Gattung verglichen mit der anderen gewisse Vorrechte aufweisen kann. Ergibt nicht die Gesamtbetrachtung eine bezüglich ihrer Vorrechte herausstechende Gattung, sind also die Vorrechte ziemlich gleich verteilt, so wird man je nach dem gerade zur Behandlung stehenden Problem bald die eine und bald die andere Kategorie als Vorzugsaktien ansehen. Im übrigen werden die Vorzugsaktien regelmässig in grösserer Anzahl auftreten, also eine ganze Kategorie bilden. Es ist jedoch nicht ausgeschlossen, dass die Vorzugsstellung nur einem kleinen Kreis von Personen oder sogar Ein-

⁸⁰⁾ Common stock class A und B sind regelmässig stimmrechtslos oder nur bedingt stimmberechtigt. Vergl. unten Seite 95 ff.

⁸¹⁾ Deswegen etwa «weakened preferred stock» genannt.

zeln zukommen soll (etwa den Gründern), demnach die Zahl der Vorzugsaktien im Vergleich zu den Stammaktien unverhältnismässig klein ist. Rein äusserlich werden Aktien verschiedener Gattungen meist durch verschiedene Farbe der Titel oder durch unterschiedliche Numerierung kenntlich gemacht.

Wie schon oben dargelegt, bilden Stammaktien und Vorzugsaktien voneinander abhängige Funktionen. Man kann von Vorzugsaktien nur sprechen, wenn neben ihnen auch Stammaktien bestehen. Die Vorzugsstellung der Vorzugsaktien bewirkt automatisch eine bezügliche Schlechterstellung der Stammaktien. Was die den Vorzugsaktien zugewilligten Vorrechte im einzelnen betrifft, ist die Entwicklung überall den gleichen Weg gegangen. Die erste Differenzierung der Mitgliedschaftsrechte betraf den Dividendenanspruch, ist dieser doch, wenn auch nicht immer das wichtigste, stets das hervorstechendste Mitgliedschaftsrecht. Im Anschluss daran wurden Gattungsverschiedenheiten auch durch unterschiedliche Behandlung bei der Verteilung des Liquidationserlöses begründet, sodann auch durch unterschiedliche Gestaltung des Bezugsrechts auf junge Aktien. Nicht zulässig ist die Zubilligung eines bevorrechteten Bezugsrechts in Frankreich, wo seit dem décret-loi vom 8. August 1935 das Bezugsrecht ein jedem Aktionär nach Massgabe seines Aktienbesitzes zustehendes, unabänderliches und unverzichtbares Recht darstellt, das selbständig veräussert werden kann. An seiner Stelle gewähren französische Vorzugsaktien etwa ein besonderes Bezugsrecht auf Obligationen.

Als Begleiterscheinung der aufgezählten für die Charakterisierung der Vorzugsaktien erheblichen Vorrechte können mannigfache andere Vorzüge auftreten, wie etwa ein Bezugsrecht auf Genussscheine, ein Anspruch auf Rückzahlung der Einlage aus dem Gewinn (vor oder nach einer Dividendenausschüttung an die Stammaktionäre ⁸²⁾ unter vollständigem Ausscheiden aus der Gesellschaft oder unter Versetzung in die Stellung von Genussaktionären, Benutzung von gesellschaftlichen Einrichtungen (Freifahrten) usw.

a) **Bevorzugung im Dividendenanspruch.** Grundsätzlich darf eine Dividende nur beim Vorliegen eines Gewinnes ausgerichtet werden. Dagegen ist in Frankreich die Ausrichtung von festen Zinsen ohne Beschränkung auf die allgemein bekannten Bauzinsen statthaft ⁸³⁾. Die Bevorzugung im Dividendenanspruch kann auf mannigfache Art und Weise geschehen. Die Statuten können beispielsweise bestimmen, dass ein gewisser Teil des Reingewinns unter die Vorzugsaktien zu verteilen sei (50%, 60%

⁸²⁾ BGE 53 II 261.

⁸³⁾ Dazu ausführlich Lyon-Caen et Renault, a. a. O. Band II, 535 ff.

usw.), oder dass ihnen jährlich ein fester Prozentsatz (5%, 6% usw.) auszuschütten sei, bevor die Stammaktien am Gewinn teilhaben, dass ein nach der ersten Verteilung verbleibender Ueberschuss nur auf die Vorzugsaktien oder auf die Vorzugs- und Stammaktien gleichmässig zu verteilen sei usw. Im einzelnen kann auf die Vielzahl der Möglichkeit nicht eingetreten werden. Vielfach wird den Vorzugsaktien ein Nachbezugsrecht über ausgefallene Vorzugsdividenden zugestanden. Sollte also in einem Jahre der Anspruch auf die zugesicherte Vorzugsdividende von beispielsweise 5% mangels genügend grossem Gewinn nur zu 3% befriedigt werden können, so erwächst dem Aktionär im nächsten Jahr ein Anspruch von 7%. Ein solches Nachbezugsrecht kann ohne zeitliche Beschränkung gegeben werden, wodurch sich die ausgefallenen Dividenden bis zu ihrer schliesslichen Nachzahlung kumulieren, oder aber es kann sich auf die Dividenden einer Anzahl zurückliegender Jahre beschränken, wobei Ansprüche auf noch früher zurückliegende Dividenden verjähren ⁸⁴⁾.

b) Bevorzugung bei der Verteilung des Liquidationserlöses. Auch hinsichtlich der Verteilung des Liquidationserlöses lassen die Aktienrechte der Praxis einen sehr weiten Spielraum zur Gewährung von Sonderstellungen an die Vorzugsaktien. Immer muss auch dieses Vorrecht statutarisch begründet sein. So bestimmen die Statuten etwa, dass vom Liquidationserlös vorerst die Vorzugsaktionäre den Betrag ihrer Einlage erhalten sollen und erst anschliessend die Stammaktien berücksichtigt werden, ein eventueller Rest aber gleichmässig auf alle Aktien oder nur auf die Vorzugsaktien zu verteilen sei.

Was auch im einzelnen für eine Regelung getroffen werden mag, nie darf den Vorzugsaktionären das alleinige Recht am gesamten Gewinn- und Liquidationsergebnis zugebilligt werden. Diese Rechte stellen nach kontinentaler Auffassung aus allgemeinen Grundsätzen des Aktienrechts erfliessende wohlverworbene Rechte dar, die auf Kosten einer Gattung für eine andere wohl verstärkt, niemals aber entzogen werden können.

c) Bevorzugung beim Bezug junger Aktien. Den Vorzugsaktien kann das Alleinbezugsrecht auf junge Aktien zugestanden werden, oder sie können anteilmässig eine grössere Anzahl oder zu einem günstigeren Preis beziehen als die Stammaktien.

Sprenger ⁸⁵⁾ stellte fest, dass von 520 schweizerischen Aktiengesellschaften mit Vorzugsaktien 130 ein Vorrecht nur auf die Divi-

⁸⁴⁾ Ueber die Reihenfolge der Auszahlung geschuldeter Dividenden: Siegwart, a. a. O. 405 Nr. 7.

⁸⁵⁾ Sprenger: Die Prioritätsaktien der schweizerischen Aktiengesellschaften, 3.

dende, 13 nur auf das Liquidationsergebnis, 377 aber beide einräumen. Von 520 Gesellschaften gewähren also 507 ihren Prioritätsaktionären jedenfalls ein Recht auf eine Vorzugsdividende. Allgemein darf gesagt werden, dass auf dem Kontinent die Vorzugsdividende so mit dem Begriff der Vorzugsaktie verknüpft ist, dass der Verkehr Vorzugsaktien ohne Vorzugsdividenden überhaupt nicht anerkennt. Immerhin steht allgemein fest, dass die Differenzierung der Vorzugsaktien nach den verschiedensten Richtungen hin vorgenommen werden kann. Immer aber muss nach kontinentaler Auffassung die unterschiedliche Ausgestaltung Mitgliedschaftsrechte und im besonderen Vermögensrechte betreffen. Nur durch solche werden Vorzugsaktien begründet⁸⁶⁾. Stimmrechtsaktien werden deshalb regelmässig nicht als Vorzugsaktien angesehen, was natürlich nicht ausschliesst, dass durch Vorzugsaktien neben vermögensrechtlichen auch Stimmrechtsvorteile gewährt werden⁸⁷⁾. Sicher steht lediglich, dass die Gewährung von Stimmrechtsvorteilen allein eine Aktie noch nicht als Vorzugsaktie qualifiziert⁸⁸⁾. Anders liegt der Fall bei stimmrechtslosen Aktien⁸⁹⁾, und zwar aus zwei Gründen. Einmal führt das Nichtbestehen des Stimmrechts zur grössten Rechtsverschiedenheit, die es aktienrechtlich gibt. Die Stimmrechtslosigkeit bildet daher in ganz besonderem Masse das Merkmal einer besonderen Gattung. Im weiteren kann ja das Stimmrecht auf dem Kontinent nur für Aktien ausgeschlossen werden, die mit einem Vorzug bei der Verteilung des Gewinns ausgestattet sind⁹⁰⁾.

2. *Anglo-Amerikanische*. Die Urform des anglo-amerikanischen preferred Stock ist ebenfalls die mit vermögensrechtlichen Mitgliedschaftsrechten auf Kosten der Stammaktien vorzugsweise ausgestattete Aktie. Hingegen ist die Entwicklung in England und insbesondere in den Vereinigten Staaten viel weiter gegangen als auf dem Kontinent. Namentlich haben sich die Gattungsaktien auch viel differenzierter entwickelt. Die Gründe zu dieser Entwicklung sind verschiedener Natur. Einmal ist die schon verschiedentlich erwähnte Unterscheidung des ausgegebenen Kapitals vom autorisierten Kapital bedeutungsvoll. Das anglo-amerikanische Kapitali-

⁸⁶⁾ Vergl. Chambaz et Leblond, a. a. O. 237, Ferrara, a. a. O. 170; im besonderen ist Beeler beizupflichten, wonach der Ausdruck «namentlich» in OR 656₂ sich nur auf Vorrechte wirtschaftlicher Natur bezieht und lediglich eine eingehende Aufzählung ersparen soll.

⁸⁷⁾ BGE 59 II 51; vergl. auch Schlegelberger-Quassowski, a. a. O. 136.

⁸⁸⁾ Dagegen bilden auch Stimmrechtsaktionäre eine Gruppe mit verschiedener Rechtsstellung im Sinne von OR 708₄, also können sie die Wahl eines Vertreters in die Verwaltung beanspruchen.

⁸⁹⁾ Unten Seite 95 ff.

⁹⁰⁾ AG § 115; Codice Civile Art. 2351.

sierungssystem erlaubt der Aktiengesellschaft ohne grosse Vorbereitungen, regelmässig sogar ohne Generalversammlungsbeschluss, Kapitalien bis zur Erreichung des autorisierten Höchstkapitals aufzunehmen. Das brachte unwillkürlich eine ständige Uebung in der Kapitalerhöhung mit sich. Jede Emission von neuen Aktien wird an die jeweilige Lage des Kapitalmarktes und der Unternehmung angepasst. Je nachdem werden auch die auszugebenden Aktien für die Aktionäre günstiger oder weniger günstig ausgestaltet.

Aus der Vielgestaltigkeit des Preferred Stock lassen sich einmal Aktien unterscheiden, die sich lediglich in der Ausstattung mit Mitgliedschaftsrechten auszeichnen, während der Vorzug anderer darin besteht, dass sie dem Aktionär auch Gläubigerrechte gewähren. Die erste Gruppe lässt sich wiederum aufspalten in Aktien, die vermögensrechtliche und in andere, die herrschaftsrechtliche Vorrechte gewähren. Historisch ist die Differenzierung der Vermögensrechte älter als die der Herrschaftsrechte. Die Ausgestaltung mit Gläubigerrechten stellt die jüngste Stufe der Entwicklung dar.

a) **Vermögensrechtliche Emanationen.** Dem anglo-amerikanischen Aktienrecht sind vier typische vermögensrechtliche Emanationen des Mitgliedschaftsrechts bekannt: der Dividendenanspruch, der Anspruch auf Anteil am Liquidationserlös, der Anspruch auf die konstante Beteiligungsquote und der Anspruch, dass die Gesellschaft die Aktie zu einem im voraus bestimmten Preise zurückkaufe. Nach Common Law sind die Ansprüche auf Dividende und Anteil am Liquidationserlös für den Aktienbegriff wesentlich. Sie können für die Träger des Common Stock zugunsten des Preferred Stock wohl zurückgedrängt, nicht aber vollständig beseitigt werden. Nach älterem Recht und noch heute in England ist also wie auf dem Kontinent eine Bestimmung, wonach nur einzelne Aktionäre oder Aktionärgruppen am Gewinn- und Liquidationsergebnis teilhaftig sein sollen, rechtswidrig. Die neueste Entwicklung in den Vereinigten Staaten hat nun — an den Grundlagen des bisherigen Aktienrechts rüttelnd — auch Aktien anerkannt, denen kein Recht auf Anteil am Liquidationsergebnis innewohnt ⁹¹⁾.

In der Praxis wird dem Preferred Stock regelmässig eine feste Vorzugsdividende mit oder ohne Nachbezugsrecht (cumulative oder noncumulative Stock) ⁹²⁾ zugebilligt. Gelegentlich wird das Dividendenrecht auf die Vorzugsdividende beschränkt (nonparticipating Stock), oder es wird bestimmt, dass ein eventueller Dividendenüberschuss gleichmässig auf alle Aktiengattungen verteilt werden

⁹¹⁾ Vergl. dazu Stevens, a. a. O. 420, Schmey, a. a. O. 329.

⁹²⁾ In England gilt die Dividende, sofern nicht ausdrücklich anders vereinbart, als cumulative. Vergl. Gore-Browne, a. a. O. 36 ff.

soll (participating Stock). Für diesen letzteren Fall wird etwa bestimmt, dass keine Gattung insgesamt mehr als einen bestimmten Prozentsatz (etwa 10 oder 14%) Dividende erhalten soll.

Die Zubilligung eines blossen Vorranges bei der Verteilung des Liquidationsergebnisses (Surplus Assets upon Dissolution) an Prioritätsaktien hat im allgemeinen in England und Amerika geringe Bedeutung. Denn bei der fortwährenden Anpassung neuer Emissionen an den Kapitalmarkt ist stets damit zu rechnen, dass spätere Ausgaben bei der Liquidation noch bevorzugter als die Vorzugsaktien behandelt werden (Preferred Preference Shares) oder dass die Stellung der Vorzugsaktien zum mindesten durch die Ausgabe von Bonds geschwächt wird. Die Gesellschaft wird ja regelmässig erst dann zusammenbrechen und zur Liquidation kommen, wenn alle Werte so belastet sind, dass die Vorzugsaktien im Range weit zurückgedrängt sind und für sie nichts mehr übrig bleibt. Ein Vorrecht am Liquidationserlös hat deshalb regelmässig nur einen Wert, wenn gemäss Mitgliedschaftsvertrag rangbessere Papiere nur mit Zustimmung sämtlicher preferred Stockholders ausgegeben werden dürfen ⁹³⁾.

Nach Common Law gilt auch der Anspruch auf die konstante Quote, der sich im Bezugsrecht auf junge Aktien äussert (preemptive right) als wesentlicher Bestandteil des Mitgliedschaftsrechtes. In diesem Anspruch verbinden sich vermögensrechtliche mit herrschaftsrechtlichen Elementen, denn mit der Ausgabe junger Aktien wird die Stimmkraft der alten quotenmässig verkleinert ⁹⁴⁾. Während nun die andern beiden «unabdingbaren» Vermögensrechte ihrem Inhalt nach elastisch sind — beiden kann praktisch ein so schlechter Rang gegeben werden, dass sie wertlos werden —, ist der Inhalt des Anspruches auf die konstante Quote kaum wandelbar. Dieses Recht lässt sich nicht aushöhlen wie diejenigen auf Dividendenbezug und Anteil am Liquidationserlös. Höchstens lässt es sich durch einengende Modalität (z. B. durch kurze Fristen für seine Geltendmachung) beschränken, sein Inhalt ist indessen in jedem Falle fest bestimmt. Es ist deshalb nicht weiter verwunderlich, dass dieses starke und zähe Mitgliedschaftsrecht von den Unternehmern als lästige Fessel empfunden wurde und Versuche unternommen wurden, diese Fessel zu sprengen. Heute ist es so weit, dass das preemptive right durch Vertrag (Klausel im Zeichnungsschein) wegbedungen werden kann ⁹⁵⁾.

⁹³⁾ Vergl. dazu OR 654z.

⁹⁴⁾ Vergl. Stevens, a. a. O. 436 ff.

⁹⁵⁾ z. B. Delaware Rev. Code § 1919, amended 35 Del. Laws c. 85, § 4: «The certificate of incorporation may also contain such provisions as may be desired limiting or denying to the stockholders the preemptive right to subscribe to any or all additional issues of stock of the corporation of any or all classes».

Was die vierte oben angeführte Emanation des Mitgliedschaftsrechtes an der anglo-amerikanischen Aktiengesellschaft betrifft — die mit einer Kombination von Sonderrecht und Sonderlast ausgestattete amortisierbare Aktiengattung —, hat der anglo-amerikanische Verkehr einen scharf ausgebildeten Aktientyp, die Redeemable Preference Share entwickelt. Die Schaffung solcher rückkaufbarer Vorzugsaktien erfolgte unter zwei Gesichtspunkten. Einmal kann der Gesellschaft das Bedürfnis erwachsen, nur für kürzere Zeit Kapital aufzunehmen ohne dadurch die Unternehmung belasten zu müssen (wie dies bei Obligationen der Fall wäre). Andererseits treten durch die Teilung der Aktionäre in verschiedenen berechnete Gruppen oftmals Sonderinteressen auf, die dem Gedeihen der Unternehmung wenig förderlich sind. Die Redeemable Preference Shares ermöglichen eine kurzfristige Kapitalaufnahme und begrenzen auch die Gefahr von Sonderinteressen. Eine Reihe von Staaten hat die Redeemable Preference Shares eingehend normiert⁹⁶⁾. Es sei hier nur kurz auf die Vorschriften des Companies Act 1929 (Section 46) eingetreten, denn dieser Aktientyp erfreut sich im besonderen in England steigender Beliebtheit.

- a) Redeemable Preference Shares dürfen nur durch Verwendung von Gewinnen zurückgekauft werden, die sonst für Dividendenauszahlungen bestimmt sind, oder aus dem Erlös einer neuen Aktienemission, die eigens zum Zwecke des Rückkaufs jener Vorzugsaktien erfolgt ist.
- b) Ein Rückkauf darf nur erfolgen, wenn die Aktien vollinbezahlt sind.
- c) Im Falle, da die Gewinne zur Rückzahlung verwendet werden, muss ein besonderer Reservefonds (Capital Redemption Reserve Fund) geschaffen werden.
- d) Sofern den Inhabern der Redeemable Preference Shares für den Fall des Rückkaufs eine besondere Prämie versprochen wurde, muss auch diese aus Gewinnen bezahlt werden, selbst dann, wenn für die Rückzahlung die Eingänge einer neuen Emission verwendet werden.
- e) Die Bilanz muss den Betrag des Kapitals der Vorzugsaktien und das Datum des Rückkaufs stets genau angeben.

Daraus ergibt sich, dass der den Redeemable Preference Shares innewohnende Anspruch auf Einziehung ein vermögensrechtliches Sonderrecht darstellt. Dass es sich nicht um ein Gläubigerrecht handeln kann, ergibt sich daraus, dass die Träger solcher Aktien keinen unbedingten Anspruch auf Einziehung haben, sondern nur einen

⁹⁶⁾ Beispielsweise New York Stock Corporation Law, § 36 ff.

Anspruch auf Einziehung mit den Mitteln des Reingewinns, bzw. der Neuemission. Der Anspruch ist also bedingt vom Vorhandensein eines ausreichenden Reingewinns. Den entscheidenden Schritt weiter, nämlich die Gewährung von tatsächlichen Gläubigerrechten an die Aktionäre hat das amerikanische Recht getan, jedoch — wie sich unten zeigen wird — mit zweifelhaftem Erfolg.

b) Differenzierung in Herrschaftsrechten.

Das einzig praktisch bedeutsame Herrschaftsrecht des anglo-amerikanischen Aktionärs ist das Stimmrecht. Die Differenzierung des Stimmrechts spielt deshalb bei der Typenbildung von Gattungsaktien eine wesentliche Rolle. Ursprünglich galt auch in jenem Rechtskreis der allenorts aufgestellte Grundsatz «one man one vote»⁹⁷⁾. Auch nach teilweiser Loslösung davon wurde vom Common Law das Stimmrecht als wesentliches und unverzichtbares Element der Mitgliedschaft betrachtet. Solange diese Lehre Bestand hatte, konnte eine Differenzierung des Stimmrechts nur in qualitativer Hinsicht erfolgen, wie dies auf dem Kontinent noch heute vorwiegend der Fall ist. Freilich schien die auf dem Kontinent blühende Gewährung von offenen Pluralstimmrechten dem anglo-amerikanischen Recht fast unbekannt zu sein. Beliebter waren von jeher verschleierte Mehrstimmrechte. Heute ist nun die Entwicklung so weit, dass stimmrechtslose Aktien zulässig sind⁹⁸⁾, und von der Möglichkeit wird ganz besonders für Prioritätsaktien reicher Gebrauch gemacht. Mindestens drei Viertel aller amerikanischen Vorzugsaktien sind stimmrechtlos. Zahn⁹⁹⁾ zitiert zwei Beispiele, von denen eines hier wiedergegeben werden mag:

Die «Universal Chain Theatres Corporation» hat folgende Aktiengattungen ausgegeben:

- 4 000 000 Dollars first preferred stock ohne Stimmrecht,
- 2 000 000 Dollars second preferred stock ohne Stimmrecht,
- 100 000 Stück unbenannte (nennwertlose) Stammaktien (no par common stock) mit ausschliesslichem Stimmrecht. Einzahlungen hierauf waren nicht in Geld, sondern nur in Gestalt von Diensten anlässlich der Gründung der Gesellschaft geleistet¹⁰⁰⁾.

⁹⁷⁾ Hürzeler: Das Grundkapital und die Aktie im amerikanischen Recht, 88.

⁹⁸⁾ Vergl. unten Seite 95.

⁹⁹⁾ a. a. O. 104.

¹⁰⁰⁾ Dies bildet die Regel. In einem Urteil des United States Supreme Court i. S. La Belle Iron Works v. United States wurde ausgeführt: «In organizing corporations it is not unusual to issue different classes of securities with various priorities as between themselves, to represent different kinds of contribution to capital. In exchange for cash bonds may be issued; for fixed properties, like plant and equipment, preferred stock may be given, while more speculative values like goodwill or patent rights, may be represented by common stock.

c) **Ausstattung mit artfremden Gläubigerrechten.** Die neueste Stufe in der Entwicklung der Gattungsaktien in den Vereinigten Staaten ist die Ausgestaltung mit artfremden Gläubigerrechten. Grundsätzlich vermag die aktienrechtliche Mitgliedschaft keine gläubigerrechtlichen Elemente aufzunehmen, sind diese doch in ihrem Wesen etwas Gesellschaftsfremdes. Gläubigerrecht und Mitgliedschaftsrecht stehen in einem unüberbrückbaren Gegensatz zueinander. Aus dieser Erkenntnis heraus ist auf dem Kontinent und in England die Ausstattung von Mitgliedschaften mit Gläubigerrechten fremd. Wenn in den Vereinigten Staaten im Bestreben, immer begehrtere Vorzugsaktien zu schaffen, die Tendenz in dieser Richtung ging und heute noch geht, so strebt sie zumindest einem begrifflich unmöglichen Ziel entgegen. Dass dieses Ziel in seiner reinsten Form nicht erreichbar ist, hat die Entwicklung bereits im Anfang gezeigt. Schon vor rund 100 Jahren ging Massachusetts mit der Zulassung von sog. «special stocks» voraus. Diese Special Stocks waren Aktien in der Art der Redeemable Preference Shares, nur dass sie nicht wie jene mit vermögensrechtlichen Sonderrechten, sondern mit tatsächlichen Gläubigerrechten ausgestattet waren. Sie hatten Anspruch auf feste Zinsen und mussten zu gegebener Zeit bedingungslos abgelöst werden. Als Sicherungsmassnahme wurde bestimmt, dass die Special Stocks zwei Fünftel des gesamten Stocks nicht überschreiten durften. Die Special Stocks, die in der ganzen Geschichte ihres Bestehens nur ganz wenig Anwendung fanden, sind heute obsolet und führen höchstens in der Literatur noch ein Schattendasein.

Von grösserer Bedeutung als die Special Stocks sind die mit Anwartschaftsrechten auf Gläubigerrechte ausgestatteten Aktien, die «convertible stocks». Unter «convertible stock» versteht man den Inbegriff von Aktien einer Gesellschaft, deren Träger irgendwelchen Anspruch auf Umtausch dieser Aktien gegen andere Papiere der Gesellschaft haben. Im Austausch gegen Convertible Stock können entweder Aktien einer anderen Gattung oder auch reine Forderungsrechte (Bonds) erworben werden. Dieser letzteren Möglichkeit scheint sich indessen die amerikanische Praxis nur in ganz vereinzelten Fällen zu bedienen. Die hauptsächliche Verwendung des Convertible Stock geht heute dahin, gewisse Klassen von Vorzugsaktien mit einer Option auf Common Stock auszustatten, jedenfalls also nicht mit Gläubigerrechten. Das Ziel der Kombination der Mitgliedschaftsrechte mit Gläubigerrechten scheint im Convertible Stock zum mindesten in nicht sehr brauchbarer Form verwirklicht worden zu sein.

Gestützt auf die Erfahrung mit den Special Stock und den Convertible Stock nahm die amerikanische Entwicklung einen Frontenwechsel vor: wenn es schon nicht vollkommen genug gelang, Aktien

mit Gläubigerrechten auszustatten, so bestand die weitere Möglichkeit, Obligationen Mitgliedschaftsrechte anzugliedern ¹⁰¹⁾. Tatsächlich wurde das Ziel, das auf Grundlage der Aktie nicht möglich war, auf der Grundlage der Bonds in mannigfacher Weise verwirklicht. Damit wurde die von Haus aus scharfe Trennungslinie zwischen Aktien und Obligationen vollständig verwischt. Von den zahlreichen Erscheinungen wie Convertible Bonds¹⁰²⁾, Stock Purchase Warrants, Income Bonds, Debenture Bonds, Participating Debenture Stock, die im einzelnen bei Stevens ¹⁰³⁾ eingehend behandelt werden, mag hier nur die Voting Bond kurz gestreift werden. Zahlreiche einzelstaatliche Aktienrechte gestatten die Zubilligung eines Stimmrechts an die Obligationäre. Es scheinen nun Fälle nachweisbar zu sein, da Obligationen nicht nur mit einem Stimmrecht, sondern auch mit einem gleitenden Zinsanspruch ausgestattet werden ¹⁰⁴⁾, also eine Stellung einnehmen, wie sie normalerweise der Aktie zufällt. Ein solches Papier musste vom amerikanischen Verkehr ganz besonders begrüsst werden, vermittelt es doch alle wesentlichen Vorteile der Aktie und darüber hinaus erhöhte Sicherheit ¹⁰⁵⁾ unter gleichzeitiger Ausschliessung der bei der Aktie so lästigen Haftungslast.

Im Vorstehenden wurde versucht, das Wesen der anglo-amerikanischen Gattungsaktie und den gegenwärtigen Stand der Ausgestaltung grundsätzlich darzulegen. Auf die Erläuterung von Erscheinungen im Einzelnen musste dabei verzichtet werden. Diese sind so mannigfach, dass sie von einer Arbeit wie der vorliegenden nicht erfasst werden können. Es erscheint überhaupt fraglich, ob sie bei der praeter legem vor sich gehenden Entwicklung, bei der grossen Elastizität von Gesetz und Rechtsprechung jemals wissenschaftlich vollständig erfasst werden können. Grundsätzlich kann jedoch noch gesagt werden — und das gilt ja allgemein und allentorts —, dass für die Ausgestaltung der Vorzugsaktie im Einzelnen der verfolgte Zweck massgebend ist. Wirtschaftlich lassen sich deshalb vor allem zwei Arten von Preferred Stock unterscheiden. Einmal wird er bei Reorganisation oder Sanierung an die alten Aktionäre, oftmals auch an die Obligationäre ausgegeben. Da diese wohl oder übel den neuen Preferred Stock nehmen müssen, um nicht alles zu verlieren, braucht nicht an ihren guten Willen appelliert zu werden. Die Vorzüge eines solchen Preferred Stock sind daher oft recht spärlich be-

¹⁰¹⁾ Vergl. Stevens, a. a. O. 362 ff.

¹⁰²⁾ Auch in Deutschland zulässig und in AG § 174 normiert.

¹⁰³⁾ a. a. O. 366 ff.

¹⁰⁴⁾ Schmey, a. a. O. 356.

¹⁰⁵⁾ Im Konkurs der Gesellschaft nehmen sie die Stellung von Gläubigern ein, sind dazu auch vielfach hypothekarisch gesichert (real estate bond).

messen. Wird indessen Preferred Stock beim Aufbau eines Unternehmens zur Neufinanzierung ausgegeben, so muss die Kauflust des Publikums angereizt werden. Das geschieht durch reichhaltige Ausgestaltung mit Vorzügen gegenüber den Stammaktien. Nur ein solcher Stock verdient eigentlich den Namen «preferred stock».

§ 9

Nennwert- und nennwertlose Aktien

A. Nennwertaktien

Es steht im Wesen der Aktiengesellschaft, dass das Grundkapital in Teilsummen zerlegt ist. Jeder dieser Teilsummen entspricht eine Mitgliedschaft. Regelmässig kann ein und dieselbe Person deren mehrere erwerben. Die Teilsumme wird auf der Aktienurkunde vermerkt und Nennwert geheissen. Die Bedeutung dieses Nennwertes ist eine zweifache: einmal bezeichnet der Nennwert den Mindestwert, zu dessen Leistung das Mitglied angehalten werden kann. Ist die Einlage erbracht, so kommt dem Nennwert nur noch die Bedeutung einer Ziffer zu, von der gewöhnlich, aber nicht notwendigerweise, das Verhältnis zwischen den einzelnen Aktionären mit Bezug auf ihre Rechte irgendwie abhängt¹⁰⁶). Die Höhe des Nennwertes zu bestimmen, ist in erster Linie Sache der Statuten, wie auch das Aktienkapital zum voraus von ihnen bestimmt wird. Die Statuten können regelmässig Aktien verschiedenen Nennwertes schaffen, ohne dass durch die Verschiedenheit des Nennwertes allein Sondergruppen begründet würden. Je nachdem, auf welche Weise die Statuten den Nennwert festsetzen bzw. auf welche Weise er auf den Aktienurkunden angegeben wird, unterscheidet man zwischen Summenaktien und Quotenaktien.

1. **Summenaktien.** Unter Summenaktien versteht man Aktienurkunden, deren Nennwert in einer bestimmten, zahlenmässig festgelegten Geldsumme ausgedrückt ist. Die Angabe dieser Geldsumme muss regelmässig in der dem Ausgabeland entsprechenden

Literatur:

*Chambaz et Leblond**; *Cohen-Report* (Report of the Committee on Company Law Amendment, London 1945); *Contat**; *Decugis**; *Ferrara**; *Gore-Browne**; *Köhl**; *Lawyers Directory*: Cincinnati 1936 und 1947; *Lawyers Directory* (Sharp & Alleman) Philadelphia 1932; *Moreau**; *Palmer**; *Pic*: Des Sociétés Commerciales, Tome II, Paris 1908/1911; *Popp*: Die Aktie ohne Nennwert, Diss. Bern 1932; *Schlegelberger-Quassowski**; *Schmey**; *Siegiwart**; *Stevens**; *Staub*: *Staubs Kommentar zum Handelsgesetzbuch*, Berlin und Leipzig 1933.

Die mit * aufgeführten Autoren sind oben (Seite 32, 48 und 61) zitiert.

¹⁰⁶) Siegiwart, a. a. O. 151.

Geldwährung erfolgen. Summenaktien lauten also beispielsweise auf 100 Franken, auf 1000 Reichsmark, auf 200 Lire usf.

2. **Quotenaktien.** Quotenaktien lauten nicht auf einen zahlenmässig bestimmten Nennwert, sondern auf eine in einer Quote ausgedrückte Bruchteilsberechtigung am gesamten Gesellschaftskapital, also beispielsweise auf $1/10\,000$ oder $1/25\,000$ usf. Der quotenmässige Nennwert kann jederzeit in einen summenmässigen umgerechnet werden, indem das Aktienkapital durch die Anzahl der Bruchteilsberechtigungen dividiert wird. Lautet also eine Aktie z. B. auf $1/10\,000$ und beträgt das Aktienkapital 1 000 000, so würde jede Aktie — sofern alle gleichen Nennwert haben — auf 100 lauten. Der Ausdruck «Quotenaktie» ist irreführend, denn auf dem Kontinent bildet jede Aktie eine Quote des Grundkapitals, solange das Postulat besteht, dass die Gesamtsumme der Nennbeträge der Aktien mit der Höhe des zum voraus bestimmten Aktienkapitals identisch sein muss. Die Praxis versteht auch unter «Quotenaktien» oftmals fälschlicherweise nennwertlose Aktien¹⁰⁷⁾ unter der für diese richtigen Folgerung, dass ihr Bestehen das Grundprinzip des kontinentalen Aktienrechts — die Vorausbestimmung eines festen, von den Mitgliedern aufzubringenden Aktienkapitals — umstosse¹⁰⁸⁾. Dem ist nicht so. Die einzige Besonderheit der Quotenaktie liegt darin, dass ihr Nennwert nicht wie bei der Summenaktie in einer positiven währungsmässig bestimmten Zahl, sondern in einem Bruchteil des — ebenso zum voraus bestimmten, festen — Grundkapitals ausgedrückt ist¹⁰⁹⁾. Rein begrifflich dürfte also der Quotenaktie auf dem Kontinent kaum etwas entgegenstehen. Wenn sie beispielsweise in der Schweiz trotzdem nicht zugelassen ist¹¹⁰⁾, so mag das seine Gründe nicht in aktienrechtlichen Vorschriften haben, sondern vielmehr auf praktischen Erwägungen beruhen. Insbesondere bieten Quotenaktien im Börsenverkehr eine kleinere Uebersichtlichkeit, Schwankungen des Kurses sind für den im Börsenverkehr Nichtfachmann weniger offensichtlich zu erkennen. Auf dem Kontinent ist deshalb die Quotenaktie umstritten¹¹¹⁾, in England und Amerika sind sie durchwegs zugelassen. In den Vereinigten Staaten nehmen sie sogar eine recht bedeutende Stellung ein.

3. **Der Mindestnennwert.** Die Aktiengesetze bestimmen regelmässig einen Mindestnennwert für Aktien. Nach OR 622₄ muss der Nennwert jeder Aktie mindestens Fr. 100.— betragen. Wenn die Statuten in unerlaubter, aber von den Handelsregisterbehörden

¹⁰⁷⁾ Schlegelberger-Quassowski, a. a. O. 124.

¹⁰⁸⁾ Wie Siegwart, a. a. O. 151, annimmt.

¹⁰⁹⁾ Vergl. Contat, a. a. O. 36.

¹¹⁰⁾ Was aus den Beratungen zum OR eindeutig hervorgeht.

¹¹¹⁾ Vergl. Köhl: Die Aktien nach italienischem Recht, 17; Ferrara, a. a. O. 167; Pic: Des Sociétés Commerciales, Tome II, 37.

nicht beanstandeter Weise Mitgliedschaften von kleinerem Nennwert vorsehen, so kann nach OR 643₄ die Auflösung der Gesellschaft verlangt werden. Andernfalls bestehen aber diese Mitgliedschaften zurecht, die ausgegebenen Titel sind nicht nichtig. Der gesetzmässige Zustand kann beispielsweise durch Zusammenlegung der zu kleinen Aktien hergestellt werden.

Etwas komplizierter ist die Regelung des deutschen Aktiengesetzes. In § 8 wird der Mindestnennwert auf RM 1000.— festgesetzt. Von den Statuten höher angesetzte Nennwerte müssen ein Vielfaches von RM 500.— betragen, also beispielsweise RM 1500.— usw. Diese Ordnung gilt indessen bloss für Aktien, die ab 1. Oktober 1937 ausgegeben werden, aber auch wenn ihre Ausgabe schon früher beschlossen oder schon früher Zwischenscheine emittiert wurden. Für vor diesem Datum ausgegebene Aktien gilt weiterhin der vom HGB festgesetzte Mindestnennwert von RM 100.—¹¹²⁾. Dagegen waren die vom DHGB mit ministerieller Bewilligung zugelassenen Kleinaktien über RM 20.—, RM 50.— usw. bis zum 31. Dezember 1940 gegen solche von RM 100.— einzutauschen¹¹³⁾. Aktien mit niedrigerem als dem gesetzlichen Nennwert sind nichtig. Und zwar erstreckt sich die Nichtigkeit vorerst bloss auf die Aktienurkunde. Die Mitgliedschaft an sich wird nur nichtig, wenn die Satzung einen unter RM 1000.— liegenden Nennwert vorschreibt und die Uebernahme zu einem unzulässigen Betrag erfolgte. Ist hingegen die Satzungsbestimmung hinsichtlich des Aktiennennwertes in Ordnung, erfolgt die Uebernahme zu einem zulässigen Betrag und ist lediglich die Urkunde auf einen zu niedrigen Betrag ausgestellt, dann ist die Mitgliedschaft vorhanden und nur die Urkunde nichtig¹¹⁴⁾. Abs. 2 des § 8 AG ermächtigt im übrigen den Reichsminister der Justiz, im Einvernehmen mit dem Reichswirtschaftsminister¹¹⁵⁾, Ausnahmen über den Mindestnennwert zuzulassen.

Durch das französische décret-loi vom 31. August 1937 (in Abänderung von Art. 1 des Grundgesetzes von 1867) wurde der Aktienmindestnennwert auf Ffrs. 100.— festgelegt¹¹⁶⁾. Aktien niedrigeren Nennwertes sind nichtig¹¹⁷⁾. Nicht d'ordre public ist die Vorschrift des Art. 34 Code de Commerce «le capital social des sociétés par actions se divise en actions et même en coupons d'actions d'une valeur nominale égale.» Die französische Rechtsprechung anerkennt in Uebereinstimmung mit der deutschen und schweizerischen die

¹¹²⁾ Vergl. § 3 des Einführungsgesetzes.

¹¹³⁾ 1. Durchführungsverordnung vom 29. Sept. 1937, § 1.

¹¹⁴⁾ Dazu Schlegelberger-Quassowski, a. a. O. 128 ff.

¹¹⁵⁾ Die derzeitige Zuständigkeit konnte nicht in Erfahrung gebracht werden.

¹¹⁶⁾ Darüber Moreau, a. a. O. 16, No. 25.

¹¹⁷⁾ Decugis, Traité Pratique des Sociétés par Actions, 167.

Möglichkeit der Ausgabe von Aktien verschiedenen Nennwertes, ohne dass dadurch Sondergruppen geschaffen würden ¹¹⁸⁾).

Entgegen den übrigen kontinentalen Aktienrechten kennt der italienische Codice Civile kein Mindestmass für die Höhe des Nennwertes von Aktien ¹¹⁹⁾. Schon der früher geltende Codice di Commercio enthielt keine diesbezüglichen Vorschriften. Aus den Vorarbeiten zu diesem Gesetz geht hervor, dass man die Festsetzung eines Mindestnennwertes unterliess, um allen Volksklassen die Möglichkeit der Beteiligung an Aktiengesellschaften zu bieten. Italien vertritt wohl als einziges kontinentales Land diesen rechtspolitischen Gedanken. Alle anderen Aktienrechte, am deutlichsten das deutsche, setzen den Nennwert absichtlich hoch an, um minderbemittelte Volksschichten von der Beteiligung an Aktiengesellschaften abzuhalten ¹²⁰⁾.

Keinen gesetzlichen Mindestnennwert für Aktien kennt das englische Recht. Die Praxis nimmt an, dass der Nennwert nicht weniger als 1 Pfd. St. betragen soll.

In den Vereinigten Staaten sind die Vorschriften über den Höchstbetrag und Mindestnennwert der Aktien durch die Einführung der nennwertlosen Aktien stark beeinträchtigt worden. Wo heute noch einschlägige Bestimmungen bestehen, in Arkansas ¹²¹⁾, Illinois ¹²²⁾ und Massachusetts ¹²³⁾, wird der Mindestnennwert regelmässig auf Dollar 5.— festgesetzt. Florida schrieb bis 1920 einen Mindestnennbetrag von Dollar 10.— vor und Michigan ¹²⁴⁾ setzte ihn 1921 auf Dollar 10.— neu fest. Die überwiegende Mehrzahl aller Staaten kennt jedoch heute keine untere Nennwertgrenze mehr. So kommt es, dass in den USA Aktien von 1 Dollar Nennwert heute recht verbreitet sind.

In einigen Staaten der Union ist der Mindestnennwert nicht festgelegt, wohl aber der Höchstnennwert. So sind in Colorado ¹²⁵⁾, Illinois ¹²⁶⁾, Pennsylvania ¹²⁷⁾, Tennessee ¹²⁸⁾, Vermont ¹²⁹⁾ Aktien

¹¹⁸⁾ Deugis, a. a. O. 22.

¹¹⁹⁾ Dagegen wird in Art. 2327 C. C. das Aktienkapital auf mindestens eine Million Lire festgesetzt.

¹²⁰⁾ Vergl. Siegwart, a. a. O. 162 Nr. 18, Schlegelberger-Quassowski a. a. O. 127, Nr. 2, Gain et Delaisi, a. a. O. 131 Nr. 139.

¹²¹⁾ Crawford and Moses Digest (1921) § 1701.

¹²²⁾ General Corporation Act 1919, § 4.

¹²³⁾ General Laws 1920 c 159 § 6.

¹²⁴⁾ PA 1921 Act 84 Part II c 2 § 1.

¹²⁵⁾ Compiled Laws (1921) § 2248.

¹²⁶⁾ General Corp. Act (1919) § 4.

¹²⁷⁾ Corp. Act 1874 § 3.

¹²⁸⁾ Thompson's Shannon's Code (1917) § 2652.

¹²⁹⁾ General Laws (1918) § 4929.

nur bis zum Nennwert von Dollar 100.— zulässig. In New Hampshire werden ausnahmsweise solche über Dollar 1000.— zugelassen.

Weder nach oben noch nach unten begrenzt ist der Nennwert in New York ¹³⁰⁾. Bis 1923 war ein Mindestnennwert von Dollar 5.— und ein Höchstnennbetrag von Dollar 100.— vorgeschrieben. Seit der Einführung der nennwertlosen Aktien wurde, in logischer Folgerung, dass diese jede Vorschrift über den Nennwert illusorisch machen, auf die Festsetzung des Nennwertes in bestimmten Grenzen verzichtet.

4. Der Ausgabepreis. Vom Aktiennennwert ist wohl zu unterscheiden der Ausgabepreis. Dieser ist der Betrag, den zu leisten sich der Aktionär verpflichtet, um die Mitgliedschaft zu erwerben. Der Aktionär muss also über den Ausgabepreis orientiert werden, bevor er sich verpflichtet, Mitglied der Gesellschaft zu werden. Aus diesem Grunde bestehen allgemein Vorschriften, dass der Ausgabepreis im Zeichnungsschein angegeben werden muss.

Grundsätzlich sind drei verschiedene Verhältnisse zwischen Nennwert und Ausgabepreis denkbar:

a) Ausgabepreis und Nennwert sind identisch. Das ist der Normalfall bei der Gründung oder anlässlich von Neuemissionen, wenn der Kurswert der alten Aktien deren Nennwert nicht oder nicht wesentlich übersteigt.

b) Der Ausgabepreis liegt unter dem Nennwert. Solche Unterpariemissionen sind auf dem Kontinent durchwegs verboten, denn sie widersprechen dem Grundprinzip der Gleichheit von Anfangsvermögen und Grundkapital ¹³¹⁾. Unter pari ausgegebene Inhaberk Aktien sind auf dem Kontinent nichtig, Namenaktien werden zwar nicht nichtig, hingegen ist die Gewährung des Disagios an die Aktionäre den Gläubigern gegenüber unwirksam. Die Aktionäre haften den Gläubigern mit dem vollen Nennwert der Aktien und auch untereinander, d. h. der Gesellschaft gegenüber sind sie zur Zahlung des vollen Nennwertes verpflichtet ¹³²⁾.

Zugelassen ist die Unterpariemission im Rahmen von Section 43 bis 45 und 47 Companies Act in England. Sie ist vor allem gebräuchlich bei einem «underwriting agreement» ¹³³⁾, wo das Dis-

¹³⁰⁾ Stock Corp. Law § 5.

¹³¹⁾ OR 624, AG § 9, loi 24 juillet 1867, art. 1, C. C. art. 2346.

¹³²⁾ Staub-Pinner: Kommentar zum Handelsgesetzbuch, § 184, Anm. 1.

¹³³⁾ Ähnlich wie auf dem Kontinent, wo öfters das gesamte Aktienkapital von einem emittierenden Bankenconsortium übernommen wird, besteht im anglo-amerikanischen Rechtskreis die Möglichkeit zu einem «underwriting». Da aber dort die Gesellschaft gegründet werden und mit den Geschäften beginnen kann, ohne dass das gesamte Aktienkapital gezeichnet ist, übernimmt die «underwriting bank» nicht den Capital Stock, sondern sie geht gewissermassen eine Ausfallbürgschaft ein, indem sie sich verpflichtet, den zu gegebenem Zeitpunkt nicht gezeichneten Teil des Capital Stock zu übernehmen.

agio dem «underwriter» als Provision (Commission) zukommt. Weiter gestattet das englische Recht die Ausgabe von Shares at a Discount einer bereits ausgegebenen Aktienklasse, wenn ein dahinlautender Generalversammlungsbeschluss vom Gericht genehmigt wurde, seit Geschäftsbeginn der Gesellschaft mindestens ein Jahr verstrichen ist und die unter pari auszugebenden Aktien innerhalb eines Monats, bzw. einer vom Gericht festzusetzenden Frist, seit der gerichtlichen Zustimmung emittiert werden. Das gesamte Disagio hat hernach in jedem Prospekt und in jeder Bilanz zu erscheinen, bis es vollständig amortisiert ist.

c) Der Ausgabepreis ist höher als der Nennwert. Solche Verhältnisse ergeben sich gelegentlich schon im Gründungsstadium, wenn nämlich die Erfolgsaussichten des Unternehmens sehr günstig eingeschätzt werden. Praktisch am häufigsten ist die Ueberpariemission indessen bei Neuemissionen, wenn die alten Aktien einen wesentlich über dem Nennwert liegenden Kurswert verzeichnen. Die Ueberpariemission ist nach allen Aktienrechten zulässig ¹³⁴⁾.

Je nach den Finanzplänen — d. h. je nachdem, ob die Gesellschaft schon von Anfang an sämtliche zur Verfügung stehenden Geldmittel einsetzen will, oder erst zu einem späteren Zeitpunkt oder nach und nach ihr Kapital voll auszuschöpfen gedenkt — haben die originären Mitgliedschaftserwerber den Ausgabepreis schon im Gründungsstadium ganz oder nur teilweise zu erlegen. Werden die Aktien nicht von Anfang an volleinzahlt, so muss der Gesellschaft die Möglichkeit gegeben werden, den nicht einbezahlten Teil jederzeit wirksam einzufordern. Das bedingt, dass die Gesellschaft über den Standort der Aktien laufend genau orientiert ist. Da dies bei Inhaberaktien regelmässig nicht der Fall ist, gelangte man überall dazu, die Ausgabe von Inhaberaktien vor Volleinzahlung zu verbieten ¹³⁵⁾. An ihrer Stelle können auf den Namen lautende Interimsscheine (Zwischenscheine, certificats provisoires, certificati provvisori, interim-shares oder scrip-certificates) ausgegeben werden. Namenaktien können, da ihr jeweiliger Inhaber aus dem Aktienbuch ersichtlich ist, bereits nach Leistung der statutarisch festgesetzten Mindesteinzahlung ausgegeben werden. Hinsichtlich dieser Mindesteinzahlung stellen die einschlägigen Gesetze durchwegs Bestimmungen auf. Nach OR 633 müssen auf jeder Aktie mindestens 20%, vom gesamten Aktienkapital jedoch nicht weniger als Fr. 20 000.— einbezahlt sein. Der Prozentsatz des Nennwertes, nach dessen Erlegung Namenaktien gültig ausgegeben wer-

¹³⁴⁾ Ueber die Verwendung des Agios: Siegwart, a. a. O. 187; Schlegelberger-Quassowski, a. a. O. 576 ff.; Chambaz et Leblond, a. a. O. 449 ff.

¹³⁵⁾ OR 683; AG § 10; loi 1^{er} août 1893, C. C. Art. 2355, Companies Act 1929 Section 70.

den können, bestimmt sich also in der Schweiz auch nach der Höhe des Aktienkapitals. Beträgt dieses z. B. das gesetzliche Minimum von Fr. 50 000.—, so müssen auf jeder Aktie mindestens 40% einbezahlt sein. Nach § 28 des deutschen Aktiengesetzes muss die vor Ausgabe der Aktien zu erlegende Mindesteinzahlung einen Viertel des Nennwertes zuzüglich den vollen Betrag eines eventuellen Agios umfassen. Vor der Volleinzahlung ausgegebene Inhaberaktien sind nicht wie nach OR (683) nichtig, hingegen gereichen sie der Gesellschaft zu schwerem Schaden, indem der gutgläubige Erwerber solcher Aktien zur Leistung der noch ausstehenden Beträge nicht mehr verpflichtet ist¹³⁶⁾. Während in Frankreich früher die gesetzliche Mindesteinzahlung nach der Höhe des Nennwertes verschieden abgestuft war, brachte das décret-loi vom 31. August 1937 eine einheitliche Ordnung. Gleich wie in Deutschland können Namenaktien nach Einzahlung eines Viertels des Nennwertes zuzüglich des ganzen Betrages eines eventuellen Agios¹³⁷⁾ ausgegeben werden. In Italien (C. C. Art. 2329₂) dürfen Namenaktien erst ausgegeben werden, wenn auf ihnen $\frac{3}{10}$ des Nennwertes einbezahlt sind. Vor Volleinzahlung ausgegebene Inhaberaktien werden nicht nichtig, indessen hat — wie in Deutschland — die Gesellschaft die Folgen zu tragen, denn gutgläubige Erwerber können nicht zur Leistung des ausstehenden Betrages gezwungen werden¹³⁸⁾. Nach englischem Recht (Companies Act Section 39) müssen zugleich mit der Zeichnung schon auf jeder Aktie mindestens 5% des Nennwertes einbezahlt werden. Namenaktien können also schon nach 5%iger Liberierung in Umlauf gesetzt werden, die Konversion in Share-Warrants ist erst nach Volleinzahlung möglich.

In den Vereinigten Staaten können nach Common Law Aktiengesellschaften errichtet werden und wenigstens theoretisch ihren Geschäftsbetrieb aufnehmen, ohne dass zuvor auch nur ein Teil des Aktienkapitals gezeichnet, übernommen oder gar einbezahlt ist. Von Gesetzes wegen könnten demnach Aktien ausgegeben werden, ohne dass auf ihnen die geringste Mindestleistung erbracht wurde. Ins Jurisdiktionsgebiet des Common Law fallen die Staaten und Territorien Alaska, Arizona, Arkansas, California, Colorado, Delaware, Iowa, Maryland, Minnesota, Mississippi, Montana, New Hampshire, Oklahoma, Rhode Island, Tennessee und Wyoming. In diesen Staaten sind die Statuten bei der Festlegung der Mindesteinzahlung an keine gesetzlichen Vorschriften gebunden. Vom Common Law mehr oder weniger abweichende Regelungen erfolgten in den ande-

¹³⁶⁾ Ausführlich in Schlegelberger-Quassowski, a. a. O. 134.

¹³⁷⁾ loi du 4 mars 1943 art. 1.

¹³⁸⁾ de Gregorio, a. a. O. 508 ff.

ren Staaten. Davon hat eine Gruppe eine dem Common Law geradewegs entgegengesetzte Stellung bezogen, indem ähnlich wie auf dem Kontinent bereits vor Verleihung der Rechtsfähigkeit an die Gesellschaft gewisse Garantien für ihre Kapitalisierung verlangt werden. «Condition precedent» für die Inkorporierung ist entweder ganze oder teilweise Zeichnung oder auch Einzahlung des «authorized stock» oder des «stock with which the corporation is to begin business». Im einzelnen weisen die «statute laws» mannigfache Vorschriften auf:

a) New Jersey¹³⁹⁾, New Mexico¹⁴⁰⁾ und North Carolina¹⁴¹⁾ verlangen Zeichnung nach Massgabe des «capital stock with which the corporation is to begin business». Während in North Carolina kein Mindestbetrag des tatsächlichen Anfangskapitals und somit dieser Zeichnung vorgeschrieben ist, verlangt New Jersey für beide Beträge mindestens Dollar 1000.—, New Mexico Dollar 2000.—.

b) In Louisiana¹⁴²⁾ und Idaho¹⁴³⁾ genügt die ganze oder teilweise Zeichnung des Kapitals, mit dem die Gesellschaft ihre Geschäfte beginnen will, nicht, sondern die Zeichnung muss sich über einen Teil des Authorized Capital, des bewilligten Höchstkapitals erstrecken, und zwar in Louisiana auf die Hälfte, in Idaho auf das ganze Authorized Capital.

Den unter a) und b) genannten Staaten ist also gemeinsam, dass sie sich mit der Zeichnung zufriedengeben. Eine Mindesteinzahlung wird nach ihren Statute Laws nicht verlangt. Wie nach Common Law können wenigstens theoretisch Aktien ohne irgendwelche Einzahlung ausgegeben werden.

c) Eine weitere Untergruppe, zu der South Carolina¹⁴⁴⁾ und Illinois¹⁴⁵⁾ gehören, verlangt die Einzahlung eines Bruchteils des anfänglichen Kapitals. In South Carolina müssen mindestens 50% der ersten Emission gezeichnet und 20% der gezeichneten Beträge einbezahlt sein, ehe die Gesellschaft inkorporiert werden kann. Illinois verlangt Zeichnung von mindestens Dollar 1000.— und Einzahlung von mindestens Dollar 500.— davon.

d) Eine Reihe von Staaten macht schliesslich ebenfalls die Einzahlung zur Condition precedent. Indessen bemisst sich der vorgeschriebene Bruchteil nicht auf das anfängliche, sondern auf das

¹³⁹⁾ Compiled Statutes, 1910, § 8.

¹⁴⁰⁾ New Mexico Statutes, 1915, § 891.

¹⁴¹⁾ Consolidated Statutes 1919, § 1114.

¹⁴²⁾ General Corporation Act 1914, § 3.

¹⁴³⁾ Idaho Compiled Statutes 1919, § 4700.

¹⁴⁴⁾ Civil Code 1922, § 4301, 4305.

¹⁴⁵⁾ General Corporation Act 1914, § 3.

Authorized Capital. Ohio¹⁴⁶⁾ verlangt die Einzahlung von 1%, Michigan¹⁴⁷⁾ und Pennsylvania¹⁴⁸⁾ von 10% des Authorized Stock, West Virginia¹⁴⁹⁾ 10% und Alabama¹⁵⁰⁾ 20% des gezeichneten Betrags, der sich seinerseits auf das Authorized Capital beziehen muss. Im Distrikt Columbia¹⁵¹⁾ bedarf es der Zeichnung des vollen Authorized Capitals und der Einzahlung von 10% davon. Gleich ist die Regelung in Utah¹⁵²⁾, wo Einzahlung von 10% des Authorized und zugleich des gezeichneten Capitals, implicite also volle Zeichnung und Einzahlung von 10% des Authorized Stock verlangt werden. Missouri¹⁵³⁾ und Texas¹⁵⁴⁾ stellen die strengsten Anforderungen. Beide Staaten machen die Inkorporierung von der Einzahlung des halben Authorized Stock, Texas ausserdem von der Zeichnung des ganzen Authorized Stock abhängig.

Zwischen den Vertretern des Common Law einerseits und den unter lit. a) bis d) aufgezählten Staaten steht noch eine dritte Hauptgruppe. Diese lässt wie das Common Law die Errichtung von Aktiengesellschaften zu, bevor auch nur der mindeste Teil des Kapitals gezeichnet ist, knüpfte aber die Verkehrsfähigkeit der Gesellschaft trotzdem an das Vorhandensein einer gewissen Kreditgrundlage. Die Statute Laws dieser Staaten machen ganze oder teilweise Zeichnung oder auch Einzahlung des Authorized Stock oder des anfänglichen Kapitals zur Bedingung der Aufnahme des Geschäftsbetriebes. Eine solche Regelung kennen Connecticut, Florida, Georgia, Indiana, Kentucky, Maine, Nebraska, North Dakota, Oregon, South Dakota, Vermont, Virginia, Washington und Wisconsin. Der Strenge nach lassen sich vier Gruppen unterscheiden. Davon interessieren hier nur diejenigen, welche eine Mindesteinzahlung entweder des autorisierten oder anfänglichen Kapitals verlangen. Dahin gehören Connecticut und Florida, sodann Maine¹⁵⁵⁾, dessen Gesetz den Unterschied zwischen Maximum (Authorized Stock) und Minimum (with which the company is to begin business) des Capital Stock überhaupt nicht kennt, Indiana¹⁵⁶⁾, Georgia, Kansas, Wisconsin u.a.

¹⁴⁶⁾ Ohio General Code 1912, § 8632 ff.

¹⁴⁷⁾ PA 1921 Act 84 Part II C. 2 § 2.

¹⁴⁸⁾ Corporation Act 1874, § 3.

¹⁴⁹⁾ Barnes Annotated Code of West Virginia 1923 C. 53 § 25.

¹⁵⁰⁾ Code of Alabama 1924 § 6966.

¹⁵¹⁾ Code of Laws 1901, § 552.

¹⁵²⁾ Compiled Laws of Utah 1917, § 862.

¹⁵³⁾ Revised Statutes 1919, § 10 144.

¹⁵⁴⁾ Revised Civil Statutes 1925 Art 1308.

¹⁵⁵⁾ Revised Statutes of Maine 1916, § 8.

¹⁵⁶⁾ Burn's Annotated Statutes, 1926, § 4842.

5. **Assessment und Call.** Die Unterpariemission in den Vereinigten Staaten wird später zu beleuchten sein ¹⁵⁷⁾. Der Ueberpariemission fällt im amerikanischen Aktienwesen eine weit geringere wirtschaftliche Bedeutung zu als auf dem Kontinent. Das rührt daher, dass die finanzielle Struktur der durchschnittlichen amerikanischen Aktiengesellschaft dazu zwingt, die zur Emission gelangenden Aktien stets mit dem Anreiz des günstigen Angebots auszustatten. Eine mit einem Agio (Premium) belastete Aktie erscheint hingegen dem Amerikaner kaum verlockend. Juristisch indessen ist die Ueberpariemission mit der amerikanischen Auffassung des Aktienrechts durchaus vereinbar. Das Agio hat in der Bilanz als «paid-in-surplus» in Erscheinung zu treten. Seine Einforderung fällt unter den Begriff «call».

Wie oben dargelegt wurde, ist die Ausgabe von «certificates of share» in weitem Umfange vor vollständiger Entrichtung der Einlage möglich. Wenn auch praktisch die Mehrzahl der umlaufenden Certificates nominell volleinbezahlte Shares verkörpert, pflegen doch gewisse Gesellschaften wie auf dem Kontinent etwa die Versicherungsgesellschaften mit nur teilweise einbezahltem «capital stock» zu arbeiten, um erst im Bedarfsfalle weitere Betriebsmittel heranzuziehen. Das geschieht durch die «calls», den Aufruf der Gesellschaft an die Aktionäre, weitere Einzahlungen zu leisten. Während nun in England den Calls noch diese dargelegte Bedeutung zukommt, sind sie in den Vereinigten Staaten durch die Einführung der nennwertlosen Aktien praktisch bedeutungslos geworden. Nennwertlose Aktien gelten regelmässig als «full paid». Klagen von Gesellschaftsgläubigern auf Vervollständigung der Einlage sind der schwierigen Beweisführung wegen äusserst selten. Bedeutsam ist deshalb das Institut der «calls» nur noch im Gründungsstadium der Gesellschaft.

Bedarf die «stock-corporation» Geldmittel zur Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit, zur Sanierung oder auch bei gesunden Verhältnissen zur Verstärkung des Betriebsfonds, ohne dass sie von der Möglichkeit einer Neuemission Gebrauch machen will, also auf dem Wege der «Selbstfinanzierung», so kann sie ihre Aktionäre zur Erfüllung der «assessment»-Pflicht anhalten. «Assessment» ist demnach die dem amerikanischen Aktienrecht eigene Beitragspflicht des Aktionärs über den Betrag der statutenmässig vorgesehenen Einlage (Nennwert plus ev. Agio) hinaus. Diese Zubussepflicht ist dem Common Law fremd. Sie kann nur in Staaten auferlegt werden, deren Statute-Law sie gesetzlich vorschreiben oder zulassen, so in California, wo die Zubusse 10% des Aktienwertes nicht überschreiten darf, in Idaho, Montana, North Dakota und Utah. Die Einforderung

¹⁵⁷⁾ Vergl. unten Seite 84.

derung des «assessment» unterliegt wie diejenige der «calls» regelmässig dem Ermessen des Board of Directors. Das Institut des Assessment zeigt wieder einmal mehr, wie stark das personale Element in der amerikanischen Aktiengesellschaft vertreten ist¹⁵⁸). Die Nichtentrichtung von Assessments wie auch der Verzug in der Befriedigung von Calls gibt der Gesellschaft abgesehen von ihrem Klagerecht aus Vertragsbruch die Befugnis zur Kaduzierung (Forfeiture) der Shares. Wenn auch praktisch das Assessment kaum mehr eine Rolle spielt, so hat es doch begrifflich seinen starken Einfluss auf die Ausgestaltung¹⁵⁹).

B. Nennwertlose Aktien

Alle kontinentalen Rechtsordnungen verlangen die Gleichheit von Gesamtausgabebetrag der Aktien und anfänglichem Gesellschaftsvermögen. Aus diesem Grunde verbieten sie Unterpariemissionen. Im Verzicht auf dieses Postulat, der in England de facto¹⁶⁰), in den Vereinigten Staaten teilweise auch de jure erfolgt ist, liegt der Kern der in Amerika weit verbreiteten nennwertlosen Aktien.

Das vermittelt der nennwertlosen Aktie angestrebte Ziel ist die Unterpariemission, die Erreichung des sogenannten «watered stock». Der älteste und primitivste Weg zur Unterpariemission war die einfache Begebung von Aktien gegen Barzahlung zu einem geringeren als dem Nennbetrag (issuance for cash at less than par). Dieses, durch die kontinentalen Aktienrechte ausdrücklich verbotene Vorgehen widersprach aber auch dem alten amerikanischen Gewohnheitsrecht, wonach eine solche Ausgabe unter dem Nennwert als unvollständige Leistung der Einlage zu werten war. War das Verfahren nachweisbar, so konnten die Gesellschaftsgläubiger im Falle des Gesellschaftskonkurses die Nachzahlung der geschuldeten Einlage bis zur Höhe des vollen Nennbetrages verlangen. Die issuance for cash at less than par leistete also nur schlechte Dienste zur Erreichung des angestrebten Zieles. Nun können aber nach Common Law Aktien nicht nur als Gegenleistung für Barzahlungen (cash), sondern auch für Dienst- und Sachleistungen (services ren-

¹⁵⁸) Historisch geht das Assessment auf die Kolonialzeit zurück; es hatte damals lediglich die Bedeutung einer Zubusse, die die Mitglieder in Zeiten schlechter Vermögenslage zu leisten hatten. Vergl. Schmey, a. a. O. 406.

¹⁵⁹) Cook: The Principles of Corporation Law, 91 ff.

¹⁶⁰) Companies Act 1929, Sect. 43/44. Es ist in England durchaus üblich, Aktien zur Hälfte des Nennwertes auszugeben, formell unter dem Deckmantel der Kommission.

dered and property) gewährt werden. Darauf besannen sich kapitalbedürftige Gesellschaften und erreichten den «watered stock» mit viel grösserem Erfolg als mit der «issuance for cash at less than par», indem eine «overvaluation» vorgenommen wurde. Für Dienst- und Sachleistungen wurden Aktienpakete ausgegeben, deren Nennwert ausser jedem Verhältnis zum Verkehrswert der empfangenen Leistungen stand. Wenn sich auch dieses Verfahren als recht gangbar erwies, so führte es doch hin und wieder zu Rückschlägen, zu Schadenersatzforderungen geschädigter Gesellschaftsgläubiger, zu Schadenersatzklagen geschädigter Aktionäre (in behalf of all the stock-holders oder in behalf of the corporation gegen die directors) oder was noch schwerer wiegende Folgen hatte, zu Vertragsklagen der Gesellschaftsgläubiger in behalf of the corporation gegen die bösgläubigen Erwerber auf Ergänzung der geleisteten Einlage bis zur Höhe des Nennwertes¹⁶¹⁾.

Die beiden Wege der Unterpariemission in fraudem legis mussten verlassen werden, konnten sie doch auf die Dauer nicht befriedigen. Das Verbot der Aktienaussgabe unter dem Nennwert konnte nicht beseitigt werden, denn es war im Common Law fest verwurzelt und ausserdem in den Verfassungen einzelner Staaten niedergelegt. Beseitigt werden konnte jedoch der Nennwert der Aktien, die «Dollar Mark». Damit können die Aktien zu einem beliebigen Betrag verkauft werden. Diese Ueberlegung führte zu den Shares without par Value, dem non par value stock, abgekürzt dem non par stock.

Die nennwertlose Aktie verlangt zweierlei, wie anlässlich ihrer Schaffung im New York State Bar Association's Committee on Corporation Law im Jahre 1911 treffend festgestellt wurde: «. . first, the absolute necessity of telling the truth; secondly, the relief from the necessity of telling a lie». Ursprünglich stehen also wohl gute Absichten hinter dem non par Value Stock, indem durch die nennwertlose Aktie die Auswüchse des Watered Stock bekämpft werden sollten. Die Praxis hat es aber verstanden, die Non Par Value Shares der Kapitalverwässerung in mehr als genügendem Masse dienstbar zu machen.

Dem kontinentalen Juristen kann das Phaenomen der nennwertlosen Aktie wohl erst etwas verständlich werden, wenn er mit der Theorie des amerikanischen Aktienkapitals und den Bilanzierungsfragen vertraut ist. Von Haus aus ist der amerikanische wie

¹⁶¹⁾ z. B. im Falle Harper, der 1888 im Federal Circuit Court zur Beurteilung gelangte: Harper hatte sich für eine auf 112 000 Dollars geschätzte Schmalspurbahn, die er als Sacheinlage in die Cincinnati, Columbus & Hocking Valley Railroad Co. gab, für 600 000 Dollar Aktien und 1 200 000 Dollar Obligationen ausgehen lassen. Die Gläubiger verklagten ihn auf Nachleistung auf diesen Aktien bis zum Nennbetrage und obsiegten.

auch der englische Begriff des Aktienkapitals mit dem kontinentalen durchaus identisch. Er enthält drei wesentliche Elemente. Das in einer Währungseinheit zahlenmässig benannte Aktienkapital bestimmt ¹⁶²⁾:

1. durch die Relation zum Nennwert der einzelnen Aktien die Anzahl der an der Gesellschaft bestehenden Mitgliedschaftsrechte;
2. durch seine absolute Höhe:
 - a) die Summe der Einlagen,
 - b) den Betrag, der in der Bilanz unter den Passiven eingesetzt werden muss, damit theoretisch jederzeit ein seiner Höhe entsprechender Vermögenswert dem Zugriff der Gesellschaftsgläubiger offensteht.

Von diesen drei Elementen ist nach der neueren Entwicklung in den Vereinigten Staaten nur noch das erste übrig geblieben. Die Einführung der nennwertlosen Aktien hat hieran nichts geändert. Eher hat sie die Verhältnisse vereinfacht, indem die Anzahl der Mitgliedschaftsberechtigungen nun ohne weiteres aus der Zahl der ausgegebenen Aktien ersichtlich ist, während unter der Herrschaft der Nennwertaktien erst der Nennbetrag der einzelnen Aktie zum Nennbetrag des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals in Relation gesetzt werden musste. Im übrigen hat aber die ständige Uebung in der Kapitalverwässerung in den Vereinigten Staaten dazu geführt, dass sowohl das Element der Gleichheit der Summe der Einlagen mit dem Anfangsvermögen, wie dasjenige des theoretisch den Gläubigern ständig zur Verfügung stehenden Garantiefonds verlorengegangen sind. In Amerika hat heute kein Mensch mehr die Vorstellung, dass der Gesellschaft eine dem Nennwert der ausgegebenen Aktien identische Einlage jemals zugewendet werde. Infolgedessen kann eine solche Einlage den Gläubigern auch nicht als Garantiefonds dienen. Es besteht lediglich die oft sehr ungewisse Hoffnung, es möge der Gesellschaft gelingen, durch Aufspeicherung von Gewinnen das Reinvermögen dem Nennbetrag des Aktienkapitals anzunähern, das Wasser aus den Aktien zu pressen. Die Tendenz im amerikanischen Aktienrecht führt dahin, dass auf die obligatorische Kapitalisierung der Einlagen in immer stärkerem Masse verzichtet wird. Und zwar ist das nicht ein geduldeter Rechtsmissbrauch, sondern ein stetig erstarkendes Gewohnheitsrecht, das bereits in einigen Staaten Eingang in die Gesetzgebung gefunden hat. Die Gesamtheit der Bruchtheilsberechtigung heisst zwar immer noch Capital Stock. Dieser ist jedoch keine in einer Währungseinheit benannte

¹⁶²⁾ Vergl. Schmey, a. a. O. 258 ff.

Zahl mehr, das «of a fixed amount» ist weggefallen. Für das frühere durch einen Geldbetrag bezeichnete Aktienkapital musste zu Bilanzierungszwecken eine neue Grösse, ein neuer Begriff geschaffen werden, denn ein unbenannter Capital Stock ist dazu nicht brauchbar. Tatsächlich ist ein solcher Ersatzbegriff gefunden worden, das «stated capital»¹⁶³⁾, «capital account»¹⁶⁴⁾ oder auch missverständlicherweise einfach «capital»¹⁶⁵⁾. Dieser Begriff ist unter der einen oder anderen Benennung überall da bekannt, wo nennwertlose Aktien zugelassen sind, was heute in fast allen Staaten der Union der Fall ist.

Wie steht es nun mit der Ausgabe von nennwertlosen Aktien, ihrer Bewertung und der Bilanzierung des Stated Capital? «Because shares have no par value, it does not follow that they may be allotted for nothing. On the contrary, the statutory restrictions that shares may be allotted only for money or money's worth apply to non par value shares . . .»¹⁶⁶⁾. Die Ausgabe von Shares ohne Consideration, ohne Bewertung, d. h. ohne dass die Gesellschaft einen Gegenwert erhält, macht die Emission überhaupt nichtig. Wo liegt nun aber der Masstab? Wenn die Aktien keinen Nennwert aufweisen, so könnte sich doch ihr Ausgabepreis rein willkürlich bestimmen lassen.

Die bestehenden Gesetze können hinsichtlich der Ausgabe nennwertloser Aktien in zwei Gruppen eingeteilt werden. Ein typischer Vertreter der älteren Methode ist Illinois¹⁶⁷⁾, wo der Wert der Consideration für jede ausgegebene Aktie nicht niedriger als 5 Dollar und nicht höher als 100 Dollar sein darf. Damit wird also der nennwertlosen Aktie zu Bilanzierungszwecken ein «künstlicher Nennwert» auferlegt. Ganz ähnlich war die Regelung im Staate New York bis 1923, wo die Bewertung jeder nennwertlosen Aktie 5 Dollar betrug. Das Capital musste also mit jeder ausgegebenen nennwertlosen Aktie um 5 Dollar erhöht werden. Nach dem geltenden New Yorker Recht muss entweder die Consideration mindestens 1 Dollar betragen, oder die tatsächlich erzielte Consideration muss vollständig dem Capital zugeführt werden¹⁶⁸⁾. Eine ganz ähnliche Regelung enthält der Civil Code von California¹⁶⁹⁾, wonach entweder für jede ausgegebene nennwertlose Aktie mindestens 5 Dollar oder aber die tatsächlich erzielte Consideration kapitalisiert werden

¹⁶³⁾ Civil Code of California § 290 b Abs. 1c, eingefügt durch Calif. Laws 1923 ch. 293.

¹⁶⁴⁾ Maryland, Bagby's Annotated Code, Art. 23 § 48.

¹⁶⁵⁾ New York Stock Corporation Law § 12.

¹⁶⁶⁾ Stevens, a. a. O. 704.

¹⁶⁷⁾ Illinois General Corporation Act, 1919 § 32

¹⁶⁸⁾ New York Laws 1921, ch. 694 und Stock Corporation Law § 12

¹⁶⁹⁾ § 290 b lit. c (Laws 1923, ch. 293)

muss. Aus beiden Gesetzen geht hervor, dass die Consideration nicht dem Kapital zugeführt zu werden braucht, wenn sie 1 Dollar bzw. 5 Dollar übersteigt. Das hat zur Folge, dass z. B. eine New Yorker Gesellschaft ihre nennwertlosen Aktien zu 100 Dollar per Stück ausgeben kann, wovon 1 Dollar pro Stück in der Bilanz als Passivum erscheint, 99 Dollar als Dividende an die Aktionäre verteilt werden. Man wird sich entsetzt fragen, wo denn hier die Kreditbasis der amerikanischen Aktiengesellschaft bleibt ¹⁷⁰⁾. Es ist so, dass die amerikanische Aktiengesellschaft nicht nur wie jede andere Aktiengesellschaft der personalen Kreditgrundlage entbehrt, sondern auch der realen. Ein Bundesappellationsgericht soll sich, wie Schmey ¹⁷¹⁾ zitiert, in einer vom United States Supreme Court bestätigten Entscheidung dahin geäußert haben, dass es gerade der Zweck der nennwertlosen Aktien sei, die — in den meisten Fällen doch irrümliche — Vorstellung zu beseitigen, dass den Gesellschaftsgläubigern ein Garantiefonds (trust funds) in der Höhe des Aktienkapitals zur Verfügung stehe.

Die jüngere Methode, derer sich die Mehrzahl der Staaten bedient, bestimmt keinen Wert der Consideration. Dagegen geht aus der allgemein verwendeten Klausel «that stock may be issued only for cash, property or labor done» hervor, dass auch dort, wo eine zahlenmässige Consideration nicht vom Gesetz festgesetzt ist, angenommen wird, dass die nennwertlosen Aktien nicht ohne jegliche Consideration ausgegeben werden dürfen. Die Festsetzung der Höhe der Consideration steht der Gesellschaft zu, und zwar fällt sie in der Regel in das Ermessen des Board of Directors ¹⁷²⁾. Dieses geniesst hierbei volle Freiheit, der Ausgabekurs kann von Fall zu Fall geändert werden, Apports brauchen nicht mehr geschätzt zu werden, vielmehr genügt es, wenn beschlossen wird, dass für den einzubringenden Gegenstand X Aktien ausgegeben werden usw. Dadurch ist es nicht mehr notwendig, Apports bei der Uebernahme im Vergleich zu ihrem Verkehrswert überzubewerten, denn die Bewertung erfolgt ja nicht in Geld, sondern in nennwertlosen Aktien. Diese werden bis zum Beweis des Gegenteils (den praktisch zu erbringen kaum möglich sein dürfte) als volleinzubehaltend — full paid — betrachtet. Dadurch verliert auch die Statutory Liability der Aktionäre, die sich praktisch in der Hauptsache auf rückständige Einlagen sowie auf Ueberbewertung von Apports erstreckte, wesentlich an Bedeutung. Und diese Folgeerscheinung des Instituts der nennwertlosen Aktie ist als besonders erfreulich zu begrüßen, liegt doch vor allem in der Statutory Liability das hauptsächliche Hemmnis,

¹⁷⁰⁾ Schmey, a. a. O. 263

¹⁷¹⁾ a. a. O. 265

¹⁷²⁾ Delaware Corporation Law 1927, Sec. 14.

das die freie Umlauffähigkeit der amerikanischen Aktie beeinträchtigt.

Im übrigen sind die Folgen der neuesten Entwicklung des amerikanischen Aktienwesens mannigfach. Verantwortlich für sie ist jedoch nicht die nennwertlose Aktie, diese hat höchstens den Gang der Dinge beschleunigt. Der Verzicht der Kapitalisierung kann niemals auf Shares without Par Value zurückgeführt werden, vielmehr ist umgekehrt die nennwertlose Aktie entstanden, weil auf die Kapitalisierung der Einlage verzichtet würde. Die nennwertlose Aktie ist also nicht ursächlich, sondern lediglich Folgeerscheinung.

Was den Inhalt der nennwertlosen Aktien betrifft, bestimmen die meisten Gesetzgebungen, dass die Aktienurkunden keinen Nennwert aufweisen dürfen, «that they shall not state any par value nor any value thereof in money nor any rate of dividend in terms of a percentage of any par or other value»¹⁷³⁾. Der Grund hierzu ist offensichtlich: die Urkunde soll eben unmissverständlich dartun, dass es sich bei ihr um eine Shares without Par Value handelt. Nicht verboten ist hingegen die Angabe eines eventuellen Rückkaufswertes oder Liquidationsanspruches (amount at which shares will be redeemed or amount to which they will be entitled upon dissolution).

Mit dem Institut der nennwertlosen Aktie setzt sich auch der englische Cohen-Report auseinander. Wenn dessen Verfasser zum Schluss kommen, die Einführung der nennwertlosen Aktie für England nicht zu empfehlen, so hat das seine Gründe nicht in rechtlichen Erwägungen oder gar Bedenken¹⁷⁴⁾, sondern lediglich in der Ansicht, dass vorderhand noch eine zu geringe Nachfrage nach dem Institut bestehe.

Verbreitung der nennwertlosen Aktien und gesetzliche Grundlage

Staat	Einführungsjahr	Einschlägige Gesetzesbestimmung
Alabama	1919	Code of Alabama, 1923, § 7009 ff.
Arizona	1923	Laws 1923 ch. 4, Revised Statutes 1913, § 2100
Arkansas	1923	Laws 1923 Act. 247
California	1917	Laws 1923 ch. 293, Laws 1925, ch. 267, Civil Code 1872 § 290 b-g
Colorado	1921	Compiled Laws of Colorado, 1921, § 2243
Connecticut	1923	Laws 1923 ch. 168

¹⁷³⁾ Stevens, a. a. O. 704

¹⁷⁴⁾ Im Antrag des Komitees (§ 18) wird sogar ausdrücklich festgehalten: «. . . there is, in our view, much logic in the arguments put forward in favour of shares of no par value. . .»

Staat	Einführungsjahr	Einschlägige Gesetzesbestimmung
Delaware	1917	Laws 1917 c. 113 § 3; Laws 1925 c. 112 § 3, General Corporation Law 1899 § 4 a
Florida	1923	Corporation Act, Law 1925 c. 10 096, § 3 Ziff. 3
Georgia	1925	Laws 1925 Act. 382
Idaho	1921	Laws 1921 ch. 205
Illinois	1919	Laws 1921 p. 366 § 4 General Corp. Act 1919 ergänzend
Indiana	1923	Burns Annotated Statutes 1926, § 4999
Kansas	1921	Revised Statutes 1923, § 17
Kentucky	1926	Laws 1926, c. 73
Louisiana	1924	Laws 1924 Act 96
Maine	1917	Laws 1921 c. 224, Revised Statutes 1916 c. 51
Maryland	1916	Code of Maryland, 1924, § 39
Massachusetts	1920	General Laws 1920 c. 156 § 6
Michigan	1921	Public Acts 1921, Act 84
Minnesota	1925	Laws 1925 ch. 333
Missouri	1921	Laws 1921 p. 662
Nevada	1923	General Corp. Law 1926, § 4
New Hampshire	1919	Public Laws of 1926 c. 225 § 21
New Jersey	1920	Laws 1926 c. 318, Compiled Statutes 1910 § 120
New Mexico	1923	Laws 1923 ch. 47
New York	1912	Stock Corporation Law, 1909, Laws 1924, c. 441 § 4
North Carolina	1921	Laws 1921, c. 116, Laws 1925 c. 262 Consolidated Statutes 1919, § 1167 a-g
Ohio	1919	Corporation Law 1927 § 1717
Oregon	1923	Laws 1923 ch. 182, Laws 1925, c. 291
Pennsylvania	1919	Laws 1919 p. 914 ff., Laws 1923 p. 288
Rhode Island	1919	General Laws 1923, ch. 248 § 31, Laws 1925 c. 651
Texas	1925	Revised Civil Statutes, 1925, § 1538 a ff.
Tennessee	1923	Laws 1923 ch. 63
Utah	1921	Laws 1921 c. 22, Laws 1923 c. 57, Compiled Laws of Utah 1917 § 860

Staat	Einführungsjahr	Einschlägige Gesetzesbestimmung
Vermont	1925	Laws 1925 Nr. 81
Virginia	1918	Special Session Laws 1919, c. 48
Washington	1923	Laws Ex. Sess. 1925, c. 87
West Virginia	1920	Barnes, Annotated Code, 1923, c. 54 § 6
Wisconsin	1919	Wisconsin Statutes, 1923, § 182

Diese Uebersicht wurde aus den zitierten Werken von Stevens und Schmey zusammengestellt.

§ 10

Stimmrechts- und stimmrechtslose Aktien

A. Stimmrechtsaktien

(Mehrstimmrechtsaktien, actions à vote plural,
azioni a voto plurimo)

Vor dem ersten Weltkrieg auf dem Kontinent kaum bekannt, wurden die Stimmrechtsaktien in den Nachkriegs- und Inflationsjahren mit der hauptsächlichlichen Bestimmung geschaffen, Unternehmen vor innerer und äusserer Ueberfremdung zu schützen. Ein solcher Schutz lag vielfach in nationalem Interesse, so wurden denn die Stimmrechtsaktien, deren Entwicklung praeter legem vor sich gegangen war, von der Rechtsprechung geduldet. Einmal der Praxis genügend bekannt, erfuhren sie eine teilweise Zweckentfremdung und bilden heute ein Institut, dessen mannigfache Verwendung nicht mit wenigen Worten dargetan werden kann. Die Bedeutung der Stimmrechtsaktie — nicht nur als Mittel der Machtkonzentra-

Literatur:

*Beeler**; *Bumbacher*: Die Aktie als Grundlage des Stimmrechtes, Diss. Hamburg 1924; *Chambaz et Leblond**; *Dompe*: Le società commerciali secondo il codice civile, Milano 1945; *Gore-Browne**; *Guhl**; *Lawyers Directory**; *Moreau** *Nahrath*: Das Stimmrecht des Aktionärs, Diss. Bern 1933; *Niess*: L'action à droit de vote privilégié en droit français, allemand et suisse, Lausanne 1930; *Percerou*: La question des actions à droit de vote privilégié, Paris 1930; *Percerou*: Le régime juridique des sociétés par actions au point de vue du vote privilégié et de la protection des minorités (Mémoires de l'Académie Internationale de Droit Comparé) Paris (undatiert); *Rossel*: Les actions à vote plural et privilégié en droit suisse, Diss. Neuenburg 1929; *Stevens**; *Schmey**; *Sieewart** *Solmssen*: Probleme des Aktienrechts unter besonderer Berücksichtigung ihrer Entwicklung in den Vereinigten Staaten von Amerika (in *Bank-Archiv* 26. Jahrgang, Berlin 1926/27, 21 ff.)

Die mit * aufgeführten Autoren sind oben Seite 32, 48, 61 und 74 zitiert.

tion in einzelnen Aktiengesellschaften, sondern auch im Trust-, Kartell- und Konzernwesen — erhob sie zu einem der meistumstrittenen Institute des kontinentalen Aktienrechts überhaupt ¹⁷⁵). Ihre Würdigung wird aber nicht an der Tatsache vorbeigehen können, dass auch heutzutage in gewissen Fällen die Schaffung von Stimmrechtsaktien ein absolutes Gebot der Selbsterhaltung ist. Man denke nur an Mehrheitsbildungen dividendenhungriger Aktionäre oder an das Eindringen unliebsamer Konkurrenz ¹⁷⁶).

Unter Mehrstimmrechtsaktien sind solche Aktien zu verstehen, denen ein höheres Stimmrecht beigelegt ist als den Aktien einer anderen Gattung oder die durch eine ihren Nennwerten nicht entsprechende Abstufung des Stimmrechts vor den Aktien einer anderen Gattung bevorzugt sind. Stimmrechtsaktien eines bestimmten Nennwertes verleihen also z. B. ein doppeltes, dreifaches usw. Stimmrecht im Vergleich zu anderen Aktien gleichen Nennwertes, oder aber sie berechtigen zu der gleichen Stimmenzahl wie andere Aktien höheren Nennwertes. Einer nur teilweise einbezahlten Aktie kommt ein verstecktes Pluralstimmrecht zu, wenn sie das gleiche Stimmrecht genießt wie eine volleinbezahlte. Das erhöhte Stimmrecht qualifiziert aber die Stimmrechtsaktien nicht etwa zu Vorzugsaktien ¹⁷⁷). Mit diesen ist regelmässig ein vermögensrechtlicher Vorteil verbunden, was bei den reinen Stimmrechtsaktien nicht der Fall ist.

In der Schweiz gingen die verschiedenen Entwürfe zum OR vom gleichen Standpunkt aus, den schon das alte OR (640) eingenommen hatte, dass nämlich das Stimmrecht dem Kapitalrisiko zu entsprechen habe. Damit wäre die Stimmrechtsaktie ausgeschlossen gewesen. Das neue Recht brachte jedoch eine Kompromisslösung, die sowohl die Vorteile der Stimmrechtsaktien erhält und gleichzeitig den grössten Missbräuchen den Riegel schiebt. Zwar wird in OR 622 grundsätzlich auf dem in aOR 640 vertretenen Standpunkt beharrt, hingegen ist die Regelung, wie OR 693 zeigt, nicht zwingendes Recht, wie der Entwurf vorgesehen hatte. Die Statuten können schon bei der Gründung der Gesellschaft die Schaffung von Stimmrechtsaktien vorsehen (OR 627₁₀) ¹⁷⁸). Damit wird das gesetzliche System über die Bemessung der Stimmkraft nach dem gesamten Nennwert der Aktien beseitigt und durch das Prinzip ersetzt, dass die Zahl der einem Aktionär gehörenden Aktien für das

¹⁷⁵) Darüber ausführlich: Percerou: Le régime juridique des sociétés par actions au point de vue du vote privilégié et de la protection des minorités (Mémoires de l'Académie Internationale de Droit Comparé).

¹⁷⁶) G. Beeler, a. a. O. 224

¹⁷⁷) wie sich aus der etwa verwendeten französischen Bezeichnung «action à vote privilégié» entnehmen liesse.

¹⁷⁸) Ueber spätere Schaffung vergl. Beeler, a. a. O. 222

Stimmrecht massgebend sein soll. Aktien vom Nennwert Fr. 1000.— können z. B. in zehn über Fr. 100.— aufgeteilt werden unter Zubilligung von je einer Stimme pro Aktie. Dieses Vorgehen ermöglicht die Verleihung einer zehnfachen Stimmkraft gegenüber einem anderen finanziell gleich hoch beteiligten Aktionär ¹⁷⁹⁾).

Dass das OR auch das offene Pluralstimmrecht — also Aktien, die entgegen anderen vom gleichen Nennwert zu mehreren Stimmen berechtigen — zulässt, ist in Uebereinstimmung mit Beeler ¹⁸⁰⁾ nicht anzunehmen. Wohl könnte auf solches zunächst aus der Fassung von OR 692₂, wonach ein Aktionär, auch wenn er nur eine Aktie besitzt, «zum mindesten» eine Stimme hat, geschlossen werden. Vermutlich bezieht sich diese Bestimmung aber doch eher auf den Grundsatz, dass das Stimmrecht sich nach dem Nennwert zu richten hat. Werden Aktien verschiedenen Nennwertes ausgegeben, so muss nach OR 692₂ der Aktie mit dem kleinsten Nennwert eine Stimme beigelegt werden, wobei die Aktien mit grösserem Nennwert eine entsprechend grössere Stimmkraft geniessen. Damit werden diese jedoch nicht zu Stimmrechtsaktien, denn dem stärkeren Stimmrecht entspricht ja auch eine grössere Kapitalbeteiligung.

Zum Schutze der übrigen Aktionäre enthält OR 693₂ die Vorschrift, dass Stimmrechtsaktien immer auf den Namen lauten und vollinbezahlt sein müssen.

Ebenfalls eine Kompromisslösung — wenn auch eine ungemein strengere als das OR — hat das deutsche Aktiengesetz mit bezug auf die Mehrstimmrechtsaktien gefunden. Nach der zwingenden Vorschrift des § 12₂ sind Mehrstimmrechte unzulässig. Um jedoch allen Verhältnissen gerecht zu werden, dürfen mit ministerieller Bewilligung Ausnahmen geschaffen werden, «wenn das Wohl der Gesellschaft oder gesamtwirtschaftliche Belange es fordern». Damit wurde den früher in Deutschland blühenden Auswüchsen und Missbräuchen in radikaler Weise begegnet. Unter den Vorschriften des AG dürfen auch verkappte Pluralstimmrechte nicht mehr möglich sein. Wohl können nach wie vor auf Aktien gleichen Nennwertes verschieden hohe Einzahlungen geleistet werden. Der Gefahr, dass auf diese Weise verschleierte Mehrstimmrechte zur Entstehung gelangen, begegnet aber § 114₂, wonach die Mindesteinlage eine stimme, höhere Einlagen entsprechend mehr Stimmen gewähren, sofern die Statuten nicht vorziehen, sich der gesetzlichen Regelung — das Stimmrecht beginnt erst mit der vollständigen Leistung der Einlage — anzuschliessen. Das deutsche Aktiengesetz stellt sich somit ganz auf den Boden des Prinzips, dass das Stimmrecht und damit das Mitverwaltungsrecht sich einzig in den durch die Kapital-

¹⁷⁹⁾ Ueber Ausübung von Mehrstimmrechten: Guhl, a. a. O. 444

¹⁸⁰⁾ a. a. O. 223

beteiligung gezogenen Grenzen halten und jede Bevorzugung eines Aktionärs oder einer Gruppe von Aktionären im Stimmrecht grundsätzlich ausgeschlossen sein soll.

Die zahlreichen Missbräuche der Stimmrechtsaktien haben auch in Frankreich zu deren Verbot geführt (loi du 26 avril 1930¹⁸¹). Aehnlich wie im deutschen Recht wird die zwingende Vorschrift aufgestellt, dass das Stimmrecht in proportionaler Abhängigkeit der Kapitalbeteiligung sich bewegt, unter Zubilligung von mindestens einer Stimme an jede Aktie¹⁸²). Immerhin sieht das Gesetz selber eine Ausnahme vor und eine weitere ist nicht bedingungslos ausgeschlossen. Es betrifft dies einmal die Daueraktionäre, denen mit Rücksicht auf ihre ernsthafte Beteiligung auf diese Weise ein erhöhtes Mitspracherecht zugestanden werden kann. Die Statuten können gültig bestimmen, dass Namenaktien, die volleinbezahlt sind und seit mindestens zwei Jahren in gleichen Händen ruhen, ein doppeltes Stimmrecht genießen (Art. 1)¹⁸³). Werden diese Aktien einmal auf den Inhaber konvertiert, so fällt das doppelte Stimmrecht automatisch dahin. Ein verstecktes Pluralstimmrecht können des weiteren nicht volleinbezahlte Aktien gewähren, indem ihnen die gleiche Stimmkraft zukommt wie volleinbezahlten Aktien vom gleichen Nennwert. So kann sich ein Aktionär, der beispielsweise mit Ffrs. 2000.— in zu einem Viertel liberierten Aktien vom Nennwert Ffrs. 100.— an einer Gesellschaft beteiligt ist, gegenüber einem anderen, dessen Beteiligung sich über die selbe Summe in volleinbezahlten Aktien erstreckt, eine vierfache Stimmkraft sichern. Eben dieser Gefahr ist das deutsche Aktiengesetz mit der Vorschrift des § 114 begegnet. Die einzige französische Schutzvorschrift besteht in der zeitlichen Beschränkung solcher versteckten Pluralstimmrechte. Art. 1 des Gesetzes vom 4. März 1943 bestimmt nämlich, dass sämtliche Aktien mit Ablauf von fünf Jahren seit erfolgter Gründung volleinbezahlt sein müssen.

In Italien war die Stimmrechtsaktie unter dem Codice di Commercio sehr umstritten und Gegenstand einer stark schwankenden Gerichtspraxis¹⁸⁴). Allgemein wurde ihre Gültigkeit angenommen, wenn ihre Stimmkraft die 3- oder 5fache einer gewöhnlichen Aktie nicht überstieg und sie insgesamt nicht 50% aller Stimmen überhaupt innehatten. Der neue Codice Civile nimmt einen anderen Standpunkt ein und verbietet in Art. 2351₂ jegliche Mehrstimmrechte. Immerhin gestattet Art. 212 der Uebergangsbestimmungen

¹⁸¹) Abgeändert durch das Gesetz vom 16. November 1933 und vervollständigt durch die Gesetze vom 30. Oktober 1935 und 31. August 1937.

¹⁸²) Moreau: a. a. O. 11 ff.

¹⁸³) Darüber ausführlich Chambaz et Leblond, a. a. O. 392 ff.

¹⁸⁴) Darüber Dompé, a. a. O. 189 ff.

bereits bestehenden Gesellschaften die Beibehaltung der Azioni a Voto Plurimo auf die in den Statuten festgelegte Dauer der Gesellschaft.

Wenn auch die sehr dispositiv eingestellten Gesetze Englands und der Vereinigten Staaten die Möglichkeit zur Schaffung aller denkbaren Abstufungen des Stimmrechts gewähren, sind in jenen Ländern offene Pluralstimmrechte doch eine relativ seltene Erscheinung. Das mag daher rühren, dass man ihrer gar nicht bedarf. Denn die weit verbreitete Antinomie der stimmberechtigten und stimmrechtslosen Aktien einerseits und die «voting trusts»¹⁸⁵⁾ andererseits dienen dem Ziel der Stimmrechtsaktie, der Machtkonzentration in weit höherem Masse. Daneben sind allerdings getarnte Mehrstimmrechte nicht unbekannt. Solche werden etwa durch Schaffung verschiedener Aktiengattungen mit verschiedenem Nennwert, aber gleichem Stimmrecht geschaffen. Spezifisch anglo-amerikanisch sind Statutenbestimmungen, wonach von zwei im übrigen gleichen Aktiengattungen die eine beispielsweise fünf, die andere nur zwei Direktoren wählen kann. Damit erhält eine ganze Aktiengattung als Gesamtheit ein «Mehrstimmrecht». Dies umso mehr, als ja das anglo-amerikanische Aktienrecht das Hauptgewicht auf das «Board of Directors» verlegt, und dessen Wahl die einzig bedeutungsvolle Gelegenheit zur Ausübung des Stimmrechts darstellt. Diese Tatsache kommt deutlich beim «cumulative voting» zur Geltung. Das in einer Reihe von Staaten¹⁸⁶⁾ durch zwingende Gesetzesnorm vorgeschriebene «cumulative voting» regelt, dass bei der Wahl des «Board of Directors» jeder eingetragene Aktionär die von ihm gehaltene Stimmenzahl mit der Anzahl der zu wählenden Directors multipliziert und sodann das Produkt als seine Stimmkraft einem einzigen oder mehreren Kandidaten verteilt zukommen lassen kann, stellt also ein Verhältniswahlssystem dar.

B. Stimmrechtslose Aktien

(Non-Voting Shares, Azioni a Voto Limitato)

Nach der herkömmlichen und heute auf dem Kontinent noch vorwiegend vertretenen Auffassung ist das Stimmrecht ein unerlässliches Element der Mitgliedschaft an einer Aktiengesellschaft¹⁸⁷⁾. Denn, so wird geltend gemacht, ohne Personen, die mit ihrem Willen

¹⁸⁵⁾ Darüber Stevens, a. a. O. 470 ff.

¹⁸⁶⁾ Arizona, California, Idaho, Illinois, Kansas, Kentucky, Michigan, Mississippi, Missouri, Montana, Nebraska, North Dakota, Pennsylvania, South Carolina, South Dakota, West Virginia.

¹⁸⁷⁾ BGE 31 II 451

das Schicksal des Unternehmens bestimmen, wäre überhaupt keine demokratisch organisierte Körperschaft mehr denkbar ¹⁸⁸⁾). Diese Begründung ist zutreffend, sofern eine Kapitaldemokratie auch wirklich angestrebt wird. Wie aber die Entwicklung sowohl im anglo-amerikanischen Rechtskreis wie auf dem Kontinent zeigt, muss der demokratische Aufbau der Aktiengesellschaft in immer stärkerem Masse der Idee einer starken Führung in Form einer Personenminderheit weichen.

Durchaus nicht alle, die sich an einer Aktiengesellschaft beteiligen, wollen die Schmerzen und Freuden dieser Beteiligung in gleicher Weise teilen ¹⁸⁹⁾). Und zwar ist eine Trennung nach zwei Richtungen hin vorzunehmen: einmal zwischen finanziell und verwaltungsmässig dauernd mit dem Unternehmen verknüpften und nur vorübergehend interessierten Aktionären. Für letztere sind die aus der Mitgliedschaft erwachsenden Vermögensrechte von grösserer Bedeutung als die Herrschaftsrechte. Sodann kann eine Trennung nach Gross- und Kleinaktionären vorgenommen werden. Eine solche erscheint trotz Solmssen bedeutungsvoll. Indessen wird es schwer halten, allgemein gültige Regeln über die Interessenlage aufzustellen, vielmehr ist jeder konkrete Fall zu untersuchen. Der Kleinaktionär kann Daueraktionär sein, häufig wird er aber zu den Spekulationsaktionären zählen. Als Daueraktionär — wenn auch mit dem Unternehmen finanziell dauernd verknüpft — hegt er selten herrschaftliche Interessen, weil er solche a priori nicht durchsetzen kann. Es sei denn, eine Anzahl Kleinaktionäre wäre organisiert — etwa im Sinne der in den USA beliebten «voting-trusts» — oder lasse ihr Stimmrecht durch Banken ausüben. Sofern sich der Kleinaktionär aber passiv verhält, d. h. eine wesentliche Einflussnahme nicht oder nicht erfolgreich anstrebt, stempelt er sich selber eher zum Gesellschaftsgläubiger als zum Mitglied. Wenn man von den auf dem Kontinent seltenen Fällen der Organisation der Kleinaktionäre absieht, kommt man jedenfalls zum Schluss, dass das Stimmrecht — als wesentlichstes Herrschaftsrecht — von entscheidender Bedeutung nur für Grossaktionäre ist. Diese beteiligen sich ja in der Regel gerade mit dem Zweck, das Unternehmen zu beherrschen oder doch einen wesentlichen Einfluss in die Beherrschung zu gewinnen.

Auf derartige Ueberlegungen baut die stimmrechtslose Aktie auf. Ihr wirtschaftlicher Zweck liegt in der Scheidung der nur finanziell an der Gesellschaft interessierten von den herrschaftsmässig interessierten Aktionären. Ein Aktionär, der nur vermögens-

¹⁸⁸⁾ Siegart, a. a. O. 159

¹⁸⁹⁾ Solmssen: Probleme des Aktienrechts unter besonderer Berücksichtigung ihrer Entwicklung in den Vereinigten Staaten von Amerika, 32.

rechtliche Interessen hegt, wird das Stimmrecht regelmässig nicht ausüben, solange das Unternehmen floriert. Für die Gesellschaft aber bringen solche «toten Stimmen» nur Unzuträglichkeiten. Kommt die Unternehmung dagegen in Vermögensverfall, so sind die gewinnmässig Orientierten die ersten, die das sinkende Schiff verlassen. Es ist etwa geltend gemacht worden, der rein kapitalistisch Interessierte greife eher zu der Obligation als Beteiligungsmittel als zu der Aktie. Dem ist nicht so, denn die Interessenlage des Obligationärs ist von derjenigen des Aktionärs grundsätzlich verschieden. Dem Aktionär bildet regelmässig neben spekulativen Momenten die Chance der höheren Erträge den Anreiz zur Beteiligung, während der Obligationär auf eine sichere, auf einen festen Zinsfuss gesetzte Kapitalanlage ausgeht.

Stimmrechtslose Aktien sind heute in den Vereinigten Staaten fast allgemein zulässig. Die Mehrzahl der einzelstaatlichen Gesetzgebungen überlässt die Regulierung des Stimmrechts vollständig den Statuten. Die Rechtsprechung dieser Staaten anerkennt in neuerer Zeit stimmrechtslose Aktien durchwegs¹⁹⁰⁾. Eine kleinere Anzahl von Staaten lässt ihre Bildung ausdrücklich mit der Bestimmung zu: «. . . that each stockholder shall have one vote for each share of stock held by him, or that each stockholder shall have but one vote, regardless of the amount of stock held by him, OR THAT THE HOLDERS OF A CLASS OR CLASSES OF STOCK SHALL NOT BE ENTITLED TO VOTE»¹⁹¹⁾.

Die Regel ist, dass stimmrechtslose Aktien als «Ersatz» für das mangelnde Stimmrecht mit vermehrten Vermögensrechten ausgestattet sind. Vorzugsaktien sind andererseits auch regelmässig stimmrechtslos. Immerhin ist die Bildung von stimmrechtslosen Stammaktien durchaus zulässig¹⁹²⁾. Oftmals ist das Stimmrecht nicht bedingungslos ausgeschlossen, sondern es ruht lediglich, bis eine bestimmte Voraussetzung zu seinem Aufleben gegeben ist. Das ist etwa der Fall, wenn die Statuten festlegen, dass den Aktionären mit stimmrechtslosen Aktien ein Stimmrecht zukommen solle, falls die ihnen zugesicherte Vorzugsdividende für eine oder mehrere Perioden nicht ausgerichtet werden konnte. Gelegentlich wiederum wird das Stimmrecht nur für bestimmte Abstimmungen ausgeschlossen bzw. nicht ausgeschlossen (etwa bei der Wahl des Board of Directors). In einigen Staaten bestehen zwingende Vorschriften,

¹⁹⁰⁾ Stevens, a. a. O. 452

¹⁹¹⁾ Vermont (General Laws § 4917); North Dakota (Comp. Laws 1913 § 4534); Washington (Rem. Rev. Statute abgeändert 1933 § 3803-28); New York (Stock Corporation Law § 51)

¹⁹²⁾ Solche bestehen beispielsweise bei den Automobilwerken Dodge Bros. Inc.

wonach das Stimmrecht stimmrechtloser Aktien auflebt, wenn diese selber Gegenstand der Abstimmung bilden ¹⁹³⁾.

Dieser Grundsatz, «that one class may not vote the rights of another class away» besteht in England allgemein ¹⁹⁴⁾. Im übrigen enthält Section 115 (1 f) Companies Act 1929 die dispositive Ordnung, dass, sofern die Statuten nicht anders bestimmen, jeder Aktie oder je Pfd. St. 10.— Stock eine Stimme zukommen soll ¹⁹⁵⁾. Weitere Einschränkungen werden nirgends gemacht, so dass die Statuten also auch stimmrechtslose Aktien gültig begründen können. Diese werden denn auch von der Rechtsprechung durchwegs anerkannt. In der Praxis wird vielfach den Share-Warrants zu Bearer kein oder nur ein bedingtes Stimmrecht beigelegt. Das Stimmrecht wird beispielsweise von der vorgängig der Generalversammlung vorzunehmenden Deposition der Warrants bei der Gesellschaft abhängig gemacht. Aber auch stimmrechtslose Vorzugs- und Stamm-(Namen-) Aktien sind in neuerer Zeit recht häufig.

Das Institut der stimmrechtslosen Aktie hat zweifellos einen gesunden Kern, bietet aber, wie die Erfahrung gelehrt hat, auch viele Möglichkeiten zu Missbräuchen. Insbesondere sind sie das beliebteste Mittel zu Gründungsschwindel geworden. Die Gründer, die ohnehin oft schon durch die Apports gewaltige Gewinne erzielen, behalten den «management stock» (die stimmberechtigten Aktien) in eigenen Händen und bieten dem Publikum nur die unverhältnismässig grössere Zahl stimmrechtsloser Aktien an. Damit liegt die Wahl des «Board of Directors» ganz allein bei den Gründern und den eigentlichen Geldgebern wird auf lange Sicht jede Kontrolle über die Gesellschaft vorenthalten. Das hat in den Vereinigten Staaten zu gewichtigen Kritiken Anlass gegeben ¹⁹⁶⁾. Diese richten sich nicht grundsätzlich gegen die stimmrechtslosen Aktien, insbesondere nicht gegen stimmrechtslose Vorzugsaktien, sondern sie verlangen Schutzvorschriften, um den grössten Missbräuchen zu steuern ¹⁹⁷⁾. Das Institut selbst bleibt unangefochten, weil man sich

¹⁹³⁾ Michigan (Comp. Laws Supp. 1933 § 10135-43); Ohio (General Code § 8623); Minnesota (Laws 1933, C. 300 § 36); Washington (Rem. Rev. Statutes 1933 § 3803-37).

¹⁹⁴⁾ Gore-Browne, a. a. O. 471

¹⁹⁷⁾ Abgetimmt wird entweder durch Handaufheben (a show of hands) wobei jedes Mitglied nur eine Stimme hat, oder durch Zählung aller Stimmen, die ein Mitglied vertritt (sog. «Poll»)

¹⁹⁶⁾ Report of the Industrial Securities Committee of the Banker's Investment Association of America: «Weighing the . . . arguments for and against the issue of non-voting common stocks, your committee is of the opinion . . . that unless some method be devised to prevent abuses of the privilege, major considerations of the public welfare require that non-voting stock be not issued . . . » (in «New York Times», 21. Mai 1926).

¹⁹⁷⁾ Ripley: Main Street and Wall Street, 98 ff.

allgemein sagt, es obliege dem einzelnen Aktienerwerber, zu entscheiden, ob ihm am Stimmrecht oder lediglich an den Vermögensrechten gelegen ist. Der Erwerber von stimmrechtslosen Aktien bezeugt durch seinen Erwerb, dass er am Stimmrecht nicht interessiert ist ¹⁹⁸⁾).

Anlässlich der Revision des deutschen Aktienrechtes hat die stimmrechtslose Aktie auch Eingang in das Aktiengesetz von 1937 gefunden. Allgemein wurde ja bei den Vorarbeiten zu diesem Gesetz in hohem Masse amerikanisches Recht vergleichsweise herangezogen. Damit erhielt der Gesetzgeber die Möglichkeit, auf Grund der reichen amerikanischen Erfahrungen die stimmrechtslose Aktie so zu ordnen, dass grobe Missbräuche von allem Anfang an ausgeschlossen sein dürften. Der Gefahr der Bildung von nennwertmässig kleinen «management stocks» begegnet AG § 115₂ mit der Vorschrift, dass stimmrechtslose Aktien nur bis zum Gesamtnennbetrag in Höhe der Hälfte des Gesamtnennbetrages der andern (stimmberechtigten) Aktien ausgegeben werden dürfen. Als Ersatz für den Ausschluss des Stimmrechts müssen die deutschen stimmrechtslosen Aktien immer Vorzugsaktien sein. Da nun aber die Gefahr besteht, dass die stimmrechtslose Aktionärklasse in Ermangelung eines Einflusses auf die Ausschüttung der Dividende um den Vorzug für das einzelne Geschäftsjahr gebracht wird, muss der Vorzug ein Nachbezugsrecht einschliessen. Die Nachzahlbarkeit des Vorzugs muss dauernd erhalten bleiben, darf also nicht etwa, wie dies bei gewöhnlichen kumulativen Vorzugsaktien häufig der Fall ist, auf eine bestimmte Anzahl Jahre beschränkt werden. Die Forderung der stimmrechtslosen Aktionäre bleibt so lange bestehen, bis sie durch Erfüllung untergeht. Weitere Schutzbestimmungen enthält § 116₂. Darnach lebt das Stimmrecht zwingendermassen auf, sobald die Vorzugsdividende in einem Jahr nicht oder nicht vollständig ausgerichtet und der Rückstand mit der neu angewachsenen Dividende im folgenden Jahr nicht nachbezahlt werden kann. Das Stimmrecht ruht erst wieder, wenn sämtliche Rückstände ausbezahlt sind.

Mit Ausnahme des Stimmrechts geniessen die stimmrechtslosen Aktien dieselbe Rechtsstellung wie alle anderen Aktien ¹⁹⁹⁾. Insbesondere haben ihre Inhaber ein Teilnahmerecht an der Hauptversammlung, das Recht auf Einsicht in die Bücher und auf Erteilung von Abschriften. Im Wege der Ausübung von Minderheitsrechten können sie die Einberufung der Hauptversammlung und die gerichtliche Bestellung von Prüfern verlangen.

Im Einzelnen etwas unterschiedlich ausgestaltet ist die italienische stimmrechtslose Aktie, die ja ihre Entstehung unzweifelhaft deutschem Einfluss verdankt. Abweichend von der deutschen

¹⁹⁸⁾ Stevens, a. a. O. 453

¹⁹⁹⁾ AG § 104₂, 108₁, 125₆, 126₂, 127₂.

Ordnung ist einmal die Bestimmung des Art. 2351₂ C. C., wonach das Stimmrecht nur für die gewöhnlichen Generalversammlungen ausgeschlossen ist, indessen auflebt, sobald nicht den ordentlichen Geschäftsgang betreffende Abstimmungen vorliegen (*assemblea straordinaria*). In jedem Fall kann jedoch auch der stimmrechtslose Aktionär von seinem Anfechtungsrecht Gebrauch machen. Wie die deutschen müssen auch die italienischen stimmrechtslosen Aktien gegenüber den stimmberechtigten eine wirtschaftliche Besserstellung innehaben. Der Vorzug braucht indessen kein Nachbezugsrecht einzuschliessen, muss sich aber auch auf das Liquidationsergebnis erstrecken (Art. 2351₂). Die Zahl der ausgegebenen «*Azioni con Voto Limitato*» darf die Hälfte sämtlicher ausgegebenen Aktien nicht überschreiten.

In Frankreich sind stimmrechtslose Aktien nach wie vor unbekannt und unzulässig. In der Schweiz sind sie, abgesehen von Spezialfällen²⁰⁰⁾, ebenfalls nicht zugelassen.

§ 11

Aktien ohne Kapitaleinlage

A. Genussaktien

(*actions de jouissance, azioni di godimento*)

Prosperierende Gesellschaften ziehen es zuweilen vor, nicht den gesamten Reingewinn als Dividende gleichmässig an die Aktionäre zu verteilen, sondern einen Teil zur Rückzahlung des Aktienkapitals zu verwenden. Einzelnen durch das Los oder auf andere Weise bestimmten Aktionären oder Aktionärklassen wird in einem solchen Falle die früher gemachte Einlage ohne Agio zurückerstattet. Dabei sollen die betroffenen Aktionäre oftmals nicht aus der Mitgliedschaftsgemeinschaft ausgeschlossen werden, sondern

Literatur:

*Contat**; *Endres*: Die Genussaktie, Diss. Bern 1937; *Feilchenfeld*: Der Erwerb eigener Aktien, Diss. Basel, 1933; *Fuhrmann*: Genussaktie und Genussschein, Diss. Zürich 1907; *Guhl**; *Haydon and Waterhouse**; *Hürzeler**; *Köhl**; *Moreau**; *Lawyers Directory**; *Schlegelberger-Quassowski**; *Schmey**; *Stevens**

Die mit * aufgeführten Autoren sind oben (Seite 32, 48, 61, 74 und 91) zitiert.

²⁰⁰⁾ Kein Stimmrecht haben z. B. die auf den Inhaber lautenden Aktien von Eisenbahngesellschaften (Art. 2 Abs. 1 des BG betr. das Stimmrecht der Aktionäre von Eisenbahngesellschaften).

ihre Rechte mit gewissen Zurücksetzungen vor den anderen Aktionären weitergenießen. Zu diesem Zweck hat die Praxis fast allgemein Genussaktien entwickelt. Mit Ausnahme vom Codice Civile hat die Genussaktie in keinem Aktienrecht des Kontinents Niederschlag gefunden. Sie unterliegt damit der Doktrin und Rechtsprechung. Sehr umstritten und wohl vorwiegend abgelehnt werden Genussaktien in der deutschen Doktrin. Ihre Gegner machen vor allem geltend, dass bei jeder Amortisation — auch bei einer solchen aus dem Reingewinn — die absolut zum Bestand der Mitgliedschaft notwendige Kapitalbeteiligung zu Grunde gehe. Weiter wird darauf verwiesen, dass die Aktie einen Teil des Grundkapitals darstellt und begriffsmässig mit diesem verbunden ist, durch die Zurückbezahlung der Einlage das Verhältnis von Aktie und Grundkapital aufhöre und deshalb notwendigerweise die Mitgliedschaft erlöschen müsse ²⁰¹⁾. Andere Auffassungen bestreiten indessen, dass die Mitgliedschaft an den Bestand der Einlage geknüpft sei und mit deren Rückzahlung erlösche. Sicher steht jedenfalls, dass der Aktionär kein Recht auf seine Einlage hat, derart, dass dieses Recht die Grundlage für alle anderen Rechte bildet und mit seinem Untergang auch alle anderen untergehen müssten. Durch die Amortisation werden lediglich die Vermögensrechte beschränkt, nicht aber erschöpft. Das scheint auch in Frankreich und Italien die herrschende Meinung zu sein ²⁰²⁾.

In den Entwürfen zum neuen OR fanden die Genussaktien ausdrückliche Beachtung, das Gesetz übergeht sie indessen mit Stillschweigen. Der Rev. Entwurf III Art. 745 bestimmte, dass die Statuten die Ausgabe von Genussaktien mit vollem Mitgliedschaftsrecht bei der Amortisation durch Auslosung vorsehen können. Als Kompensation für die durch die Amortisation verlorengegangenen zukünftigen Gewinnchancen gewährte dieser Entwurf den Genussaktien volle Mitgliedschaftsrechte, insbesondere auch ein Stimmrecht. Ohne Stimmrecht wären solche Titel ja überhaupt nicht Aktien. Das Stimmrecht bemisst sich entweder nach der ursprünglichen Kapitalbeteiligung oder nach einer von den Statuten frei zu bestimmenden Ordnung. Auch die Höhe der Dividende sowie der für die Genussaktien reservierte Teil des Liquidationsergebnisses wird von den Statuten bestimmt.

Nicht als Inkonsequenz kann die Bestimmung des Art. 2353 Codice Civile angesehen werden, wonach den «azioni di godimento», sofern die Statuten nichts anderes festlegen, kein Stimmrecht zukommen soll. Die neuere Entwicklung in Italien erachtet eben das Stimmrecht nicht mehr als ein dem Mitgliedschaftsrecht notwendi-

²⁰¹⁾ Vergl. Contat, a. a. O. 69; Schlegelberger-Quasowski, a. a. O. 770

²⁰²⁾ Moreau, a. a. O. 15 ff.

gerweise innewohnendes Element. Im Bezug auf das Dividendenrecht und den Anspruch auf Teilhabe am Liquidationsergebnis bestimmt der Codice Civile, dass Genussaktien nach der Ausschüttung einer ersten Dividende von der Höhe des gesetzlichen Zinses an die übrigen Aktien bzw. nach Rückzahlung ihres Nennwertes aus dem Liquidationsergebnis mit allen anderen Aktien an der Verteilung konkurrieren.

Kaum bekannt scheinen Genussaktien in England und in den Vereinigten Staaten zu sein. Zwar sind auch dort Aktien durchwegs amortisierbar²⁰³). Wenn über solche amortisierten Aktien gelegentlich genussaktienähnliche Aktien ausgegeben werden, wie Hürzeler²⁰⁴), ohne sich näher auf sie einzulassen, behauptet, so kann es sich jedenfalls nicht um einen von der Praxis durch ständige Uebung vereinheitlichten und genau umrissenen Typus handeln. Im einzelnen kommt gelegentlich dem Common Stock die Stellung von Genussaktien zu. Dieser ist ja regelmässig «fictionously paid up» und belastet das Kapitalkonto nicht oder doch oftmals nicht. Immerhin wird die Ausgabe von Common Stock an Stelle von amortisierten (redeemed) Aktien schon deshalb eine Seltenheit sein, weil in der Regel der Common Stock allein stimmberechtigt ist.

B. Arbeitsaktien

(actions de travail, azioni a favore dei prestatori di lavoro, employee shares)

Mit Genussaktien haben wirtschaftlich etwelches gemeinsam die Arbeitsaktien. Auch diese verleihen dem Berechtigten regelmässig Genussrechte am jährlichen Gewinn und am Liquidationsergebnis, oftmals auch Herrschaftsrechte, ohne dass der Inhaber mit der Gesellschaft durch eine finanzielle Einlage verknüpft ist.

In der Schweiz wurde die Arbeitsaktie bei den Beratungen zum neuen Obligationenrecht ausdrücklich abgelehnt. In Deutschland ist sie ebenfalls gänzlich unbekannt. Die französische «action de travail» hat ihre Grundlage im loi du 26 avril 1917. Mit diesem Gesetz wurde die «société à participation ouvrière», eine Abart der «société anonyme», normiert. Durch Ausgabe von Arbeitsaktien wird jede Aktiengesellschaft automatisch zur «société à participation ouvrière». Rechtspolitisch liegt ihr der Gedanke der Verminderung des Antagonismus Kapital/Arbeit zugrunde. Die Gesamtheit der in der Unternehmung Werk tätigen soll auch kapitalistisch an der Gesellschaft beteiligt sein. Aus diesem Grunde werden Arbeits-

²⁰³ Companies Act 1929, Section 55 ff. Stevens, a. a. O. 246, 381 ff.

²⁰⁴) Hürzeler: Das Grundkapital und die Aktie im amerikanischen Recht, 64.

aktien nicht an Einzelne, sondern an alle männlichen und weiblichen Arbeiter und Angestellten als Gemeinschaft ausgegeben. Alle Arbeitskräfte, die seit mindestens einem Jahr in der Unternehmung beschäftigt sind und das 21. Altersjahr vollendet haben, werden automatisch Mitglied einer «société coopérative» und damit Aktionär. Die Aktien haben keinen Nennwert²⁰⁵⁾ und werden geschenkwiese ausgegeben. Wie alle anderen Aktien gewähren sie ein Recht auf Gewinnanteil und Anteil am Liquidationserlös und sind regelmässig stimmberechtigt. Die actions de travail müssen immer auf den Namen (der Gesamtheit der Arbeitenden) lauten und sind in jedem Falle unübertragbar.

Die italienische «azione a favore dei prestatori di lavoro», kurz auch «azione di lavoro» genannt, ist in Art. 2349 Codice Civile geordnet. Jede Aktiengesellschaft kann sie ausgeben und ohne dass sie dadurch zu einem besonderen Gesellschaftstyp würde. Hinsichtlich des Empfängers bestimmt das Gesetz, dass sie «individualmente ai prestatori di lavoro» auszugeben seien, also nicht wie in Frankreich und wie in den italienischen Gesetzesentwürfen vorgesehen, an die Gesamtheit der Arbeiter. «Norme particolari riguardo alla forma, al modo di trasferimento e ai diritti spettanti agli azionisti» können von den Statuten vorgesehen werden. So kann im besonderen den Arbeitsaktien das Stimmrecht versagt bleiben, ohne dass dieser Nachteil durch vermögensrechtliche Vorteile wettgemacht zu werden braucht, wie dies bei stimmrechtslosen Aktien sonst der Fall ist²⁰⁶⁾. Die italienische Arbeitsaktie stellt im übrigen noch ein zu junges Institut dar, um in der Praxis Bewährung gefunden zu haben. Die einschlägige Literatur tritt durchwegs nicht näher auf sie ein.

Sowohl bei der französischen wie bei der italienischen Arbeitsaktie handelt es sich um Aktien, die den Empfängern unentgeltlich, als Geschenk ausgegeben werden. Da wohl regelmässig mit ihrer Ausgabe das Aktienkapital um die Summe ihrer Nennwerte erhöht werden muss, werden sie aus unverteilter Gewinnüberschüssen einbezahlt.

Anders verhält es sich mit den anglo-amerikanischen Employee-Shares, bei denen das Wesensmerkmal der Gratisausgabe fehlt. Die Grundidee für deren Schaffung ist ebenfalls die kapitalistische Beteiligung der in der Unternehmung Tätigen. Diese Beteiligung ist indessen vollständig auf freiwilliger Grundlage. Die Employee-Shares werden nicht an eine Gesamtheit, an einen genossenschaftlichen Verband von Arbeitern und Angestellten ausgegeben, sondern jedem Einzelnen angeboten, «to stimulate employees' interest in the

²⁰⁵⁾ Moreau, a. a. O. 8, anderer Meinung Gain et Delaisi, a. a. O. 435

²⁰⁶⁾ Ferrara, a. a. O. 171, Dompé, a. a. O. 188 ff.

business by giving them voting rights and the right to share in net profits by way of dividends»²⁰⁷⁾. Sie werden regelmässig mit Bargeld einbezahlt, unterscheiden sich weder in ihrem Inhalt noch in der Form oder der Art des Erwerbs von gewöhnlichen Aktien. Der einzige Grund, warum sie eine besondere Klasse bilden müssen, ist der, dass die übrigen Aktionäre auf sie kein «preemptive right» (Bezugsrecht) haben. Employee-Shares sind in zahlreichen einzelstaatlichen Gesetzen als besonderes Institut vorgesehen²⁰⁸⁾ und erfreuen sich in den Vereinigten Staaten einer besonderen Bedeutung. 1927 waren nahezu eine Million Werktätiger vermitteltst Employee-Shares an 389 Aktiengesellschaften beteiligt.

²⁰⁷⁾ Stevens, a. a. O. 374

²⁰⁸⁾ Colorado Compiled Laws Supplement 1932 § 2273; Idaho Code 1932 § 29-119; Massachusetts General Laws C. 158, § 26-28; New York Stock Corporation Law § 14 (Ed. 1934); ferner in Michigan, New Jersey, Ohio.

Literaturverzeichnis

- Abello Luigi*: Natura giuridica dell'azione al portatore, Milano 1905.
- American Law Institute*: Restatement of the Law of Conflict of Laws, St. Paul 1934.
- Arnold T. W.*: The Folklore of Capitalism, New Haven, Yale University Press 1943.
- Beeler G.*: Die Wertpapiere im schweizerischen Recht, Aarau 1937.
- Bonnecarrere Ph. et Laborde-Lacoste M.*: Exposé Méthodique de Droit Commercial, Paris 1946, 3ème Edition.
- Borrie Stanley*: Jordans Company Law and Practice, London 1947, 18th Edition.
- Brunetti A.*: I titoli di credito nel diritto italiano, Milano 1910.
- Bruschettini A.*: Trattato dei titoli al portatore, Torino 1898.
- Bumbacher Hans Franz*: Die Aktie als Grundlage des Stimmrechts, Diss. Hamburg 1924.
- Chambaz G. et Leblond J.*: Précis des Sociétés, Beaugency 1945.
- Clark L. and Marshall L.*: Private Corporations, Chicago 1912.
- Clark William L.*: Handbook of the Law of Private Corporations, St. Paul 1916, 3rd Edition.
- Cohendy E. et Darras A.*: Code de Commerce annoté par Coheny et Darras, Paris 1908, 2 Tomes.
- Conne Alfred*: Die Namenaktie, Diss. Zürich 1933.
- Contat Jean*: Wertpapiere und Beweisurkunden des Gesellschaftsrechts, Zürich 1932.
- Cook William Wilson*: The Principles of Corporation Law, Michigan 1925.
- Cook William Wilson*: A Treatise on the Law of Stock and Stockholders, New York 1887.
- Cosack Konrad*: Lehrbuch des Handelsrechts, Stuttgart 1900.
- Curti A.*: Die englische Aktiengesellschaft mit Gesetz vom 10. Mai 1929, Berlin 1929.
- Decugis Henri*: Traité Pratique des Sociétés par Actions, Paris 1931.
- Diez D.*: Neuerungen im französischen Aktienrecht, in SJZ 1930/31, 146.
- Dompé Carlo*: Le società commerciali secondo il codice civile, Milano 1945.
- Düringer A. Hachenburg M.*: Das Handelsgesetzbuch, Mannheim und Leipzig 1913.
- Egger Joseph G.*: Das Dividendenbezugsrecht des Aktionärs, Berlin 1930.
- Ehrenburg Viktor*: Handbuch des gesamten Handelsrechts, Leipzig 1914, 4 Bände.
- Endemann W. u. a.*: Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts, Leipzig 1885, 4 Bände.

- Endress Gerhard*: Die Genussaktie, Diss. Bern 1937.
- Feilchenfeld*: Erwerb eigener Aktien, Diss. Basel 1933.
- Ferrara Francesco*: Gli Imprenditori e le Società, Milano 1946.
- Fournier Marthe*: Code de Commerce et Principaux Textes Complémentaires, Paris 1946.
- Fuhrmann D.*: Genussaktie und Genussschein, Diss. Zürich 1907.
- Franchi L. — Feroci V.*: Il nuovo Codice Civile, Milano 1943.
- Friedländer Heinrich*: Anleihestock- und Umwandlungsgesetz, Stuttgart 1935.
- Gain R. et Delaisi P.*: Guide Formulaire des Sociétés Commerciales, Paris 1946, 6ème Edition.
- Geiler Karl*: Die wirtschaftliche Strukturwandlung und die Reform des Aktienrechts, Berlin 1927.
- Gierke von Julius*: Handels- und Schiffahrtsrecht, Berlin und Leipzig 1926 und 1941.
- Gierke von Otto*: Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung. Berlin 1887.
- Godin von R. — Wilhelmi H.*: Aktiengesetz, Berlin 1937.
- Goldschmidt Hans W.*: English Law from foreign standpoint, London 1937.
- Gore-Browne Francis*: Handbook on the Formation, Management and Winding-Up of Joint Stock Companies, London 1946, 40th Edition.
- Güterbock Carl*: Die englischen Aktiengesellschaftsgesetze von 1856 und 1857, Berlin 1858.
- Gregorio de Alfredo*: Della Società e delle Associazioni Commerciali, Torino 1938.
- Guhl Theo*: Das Schweizerische Obligationenrecht, Zürich 1944.
- Hahnloser Emil*: Die Namenaktie, Zürich 1903.
- Hallstein W.*: Die Aktienrechte der Gegenwart, Berlin 1931.
- Hamonic G.*: Cours de Droit Commercial, Paris 1946, 3ème Edition.
- Hardoin J.*: Le nouveau régime des titres nominatifs, In Annales de droit commercial, Band 43/44. Paris 1934.
- Haupt Günther*: Gesellschaftsrecht, Tübingen 1939.
- Haydon and Waterhouse*: The Secretary's Manual on the Law and Practice of Joint Companies, London 1936, 23rd Edition.
- Heilfron Eduard*: Grundriss des bürgerlichen Rechts, Mannheim, Berlin, Leipzig 1930.
- Heinemann Ernst*: Das Grundprinzip der Aktienform und der Nachschusszwang bei Aktiengesellschaften, Berlin 1902.
- Heun Werner*: Deutsches Handelsrecht, Berlin und München 1941. Nachtrag: Stand bis 1. Dezember 1941, Berlin und München 1942.
- Heuseler Erwin*: Die Legitimationsübertragung von Aktien nach allgemeinen rechtlichen Grundsätzen unter besonderer Berücksichtigung der schweiz. Gesetzgebung, Luzern 1940.
- Hurell and Hyde*: A Treatise on the Law of Joint Stock Companies, London 1883.
- Höchli Josef*: Die Kaduzierung von Aktien, Dietikon 1941.
- Hoffmann A.*: Wirtschaftslehre der kaufmännischen Unternehmung, Leipzig 1932.
- Hofmannsthal E.*: Das Recht der Aktie, Wien 1918.

- Hürzeler Hans M.*: Das Grundkapital und die Aktie im amerikanischen Recht, Heidelberg 1922.
- Indermaur Max*: Die Minoritätenrechte im Aktienrecht, Rechtsvergleichende Darstellung, Rheineck 1928.
- Ith Arnold*: Die Pflichtaktien des Verwaltungsrates nach schweizerischem Recht, Zürich 1924.
- Jäger Marc*: Die Rechtsnatur der Personengesellschaften und die Grundsätze ihrer materiell- und kollisionsrechtlichen Behandlung, Bern 1941.
- Jacobi Ernst*: Die Wertpapiere, in Ehrenburgs Handbuch des Handelsrechts, Leipzig 1917.
- Jucker K.*: Der Prospektzwang bei der Emission von Wertpapieren, Zürich 1924.
- Kägi Arthur*: Die Prioritätsaktien nach schweiz. und deutschem Recht, Aarau 1918.
- Kalisch H.*: Die Aktiengesellschaft in den Vereinigten Staaten. In juristischer Wochenschrift 1926, 2057, Berlin 1926.
- Keller Theo*: Herrschaftsaktien, Zürich 1931.
- Ketterer Franz*: Die Geschäftsführung der englischen Aktiengesellschaft, Bern 1926.
- Klausning Fredrich*: Reform des Aktienrechts unter besonderer Berücksichtigung der Teilreform des Jahres 1931, Berlin 1933.
- Kolb Kurt*: Die Gratisaktie, Bern 1945.
- Köhl Wilhelm*: Die Aktien nach italienischem Recht, Lugano 1925.
- Kuhn Arthur K.*: Grundzüge des Englisch-Amerikanischen Privat- und Prozessrechtes, Zürich 1915.
- Lehmann Karl*: Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts bis zum Code de Commerce, Berlin 1895.
- Lehmann Karl*: Das Recht der Aktiengesellschaften, Berlin 1898/1904, 2 Bände.
- Lyon-Caen et Renault*: Traité de Droit Commercial, Paris 1926.
- Lordi Luigi*: Istituzioni di Diritto Commerciale, Padova 1943.
- Maurel Francis*: Le nouveau statut des actions à vote privilégié, Paris 1934.
- Mercier Jaques*: Le transfert de l'action nominative en droit suisse et allemand, Lausanne 1935.
- Messineo Francesco*: Manuale di diritto civile e commerciale, Milano 1946.
- Meyer Otto*: Des versements supplémentaires des actionnaires. Thèse de droit comparé (allemand, français- italien et suisse) Lausanne 1935.
- Meyer*: Vorrechte aus Vorzugsaktien, Diss. Zürich 1933.
- Mez Arthur*: Das Recht der amerikanischen Aktiengesellschaften (Stock-corporations), Marburg i. H. 1913.
- Morgenthau W.*: Die Bedeutung der Skriptur im Wertpapierrecht, Diss. Bern 1921.
- Moreau A.*: La Société Anonyme, Traité Pratique, Paris 1946. Tomes I et II.
- Müller-Erbach*: Die Entartung des deutschen Aktienwesens seit der Inflationszeit, Tübingen 1926.
- Müller-Erbach*: Deutsches Handelsrecht, Tübingen 1928.
- Narath Charles*: Das Stimmrecht des Aktionärs, Bern 1933.
- Niess Henri*: L'action à droit de vote privilégié en droit français, allemand et suisse, Lausanne 1930.
- Oser*: Kommentar zum OR, Zürich 1929.
- Oehninger Ernest*: Les actions de priorité, Diss. Neuenburg 1928.

- Osborn P. G.*: Concise Law Dictionary, London 1937.
- Palmer Francis*: Company Law. 13. Auflage, London 1929. 17. Auflage, London 1946.
- Palmer Francis B.*: Private Companies, their formation and advantages, London 1925.
- Perrier*: Les Actions au Porteur, Diss. Lausanne 1907.
- Passow R.*: Die Aktiengesellschaft, wirtschaftswissenschaftliche Studie, Jena 1922.
- Popp Paul*: Die Aktie ohne Nennwert, Diss. Bern 1932.
- Passow R.*: Der Strukturwandel der Aktiengesellschaft, Jena 1930.
- Percerou Jean*: La question des actions à droit de vote privilégié, Paris 1930.
- Perrot F.*: Das Aktienunwesen, eine historisch-kritische Untersuchung, Rostock 1876.
- Percerou Jean*: Le régime juridique des sociétés par actions au point de vue du vote privilégié et de la protection des Minorités (Mémoires de l'Académie Internationale de Droit Comparé). Recueil Sirey Paris.
- Rosset Paul-René*: Les actions à vote plural et privilégié en droit Suisse, Diss. Neuenburg 1929.
- Renaud Archilles*: Das Recht der Aktiengesellschaften, 2. Auflage, Leipzig 1875.
- Report of the Committee on Company Law Amendment (Cohen-R.)*: London 1945 (His Majesty's Stationary Office).
- Ring-Schachian*: Die Praxis der Aktiengesellschaft, Berlin 1929.
- Ripert Georges*: Une nouvelle Réforme des Sociétés par Actions, in Revue Générale de Droit Commercial. 5ème année, avril-juin 1943 89 ff. Paris 1943.
- Ripley W. Z.*: Main Street and Wall Street, Boston 1929.
- Ritter Carl*: Kommentar zum Handelsgesetzbuch vom 18. 5. 1897, Berlin 1910.
- Ritter Carl*: Kommentar zum Aktiengesetz, Berlin und München 1937.
- Rodolphe Rousseau u. a.*: Traité théorique et pratique des sociétés commerciales françaises et étrangères, Paris 1921.
- Schlegelberger-Quassowski*: Kommentar zum Aktiengesetz, Berlin 1938, Ergänzungsband Berlin 1938.
- Schlegelberger-Solmssen*: Probleme des Aktienrechts, Leipzig 1926/28.
- Schnitzer A. F.*: Vergleichende Rechtslehre, Basel 1945.
- Schmey F.*: Aktie und Aktionär in den Vereinigten Staaten mit besonderer Berücksichtigung der Trustbildung, Marburg i. H. 1930.
- Schmidt W., Pinner H. und Pinner A.*: Vorschriften der Verordnung über Aktienrecht vom 19. September 1931, Berlin und Leipzig 1932.
- Schweiz. Obligationenrecht*: Textausgabe Dr. W. Stauffacher, Zürich 1937.
- Sebag*: Le caractère juridique des personnes physiques et des personnes morales avant leur naissance, Paris 1938.
- Siegmart A.*: Das Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft Zürich 1945.
- Solmssen Georg*: Probleme des Aktienrechts unter besonderer Berücksichtigung ihrer Entwicklung in den Vereinigten Staaten von Amerika. (in Bank-Archiv 26. Jahrgang, Berlin 1926/27, 21 ff.)
- Sprenger Max*: Die Prioritätsaktien der schweizerischen Aktiengesellschaften, Zürich 1932.
- Solus H.*: La réforme du droit des sociétés, Paris 1938.
- Staub*: Staubs Kommentar zum Handelsgesetzbuch. 14. Auflage Berlin und Leipzig 1933.

- Stevens Robert S.*: Handbook on the Law of Private Corporations, St. Paul (Minn.) 1946 (Hornbook Series).
- Teichmann R. und Köhler W.*: Kommentar zum Aktiengesetz, Berlin 1939.
- Thaller E.*: Des divers emplois possibles d'actions de priorité (Journal des Sociétés 1912, 383 ff.)
- Thaller E.*: Droit Commercial. Daraus P. Pic: Des Sociétés Commerciales, 2 Bände, Paris 1908/1911.
- The Lawyers Directory*: 54., 56., 58. Jahrgang (1936, 1938, 1940) 65. Jahrgang (1947). The Lawyers Directory Inc. Cincinnati (Ohio).
- The Lawyers Directory*: Ed. 1932 Sharp and Alleman Philadelphia.
- Toso Agostino*: La Società per Azioni. Roma 1946.
- Ulmer Eugen*: Das Recht der Wertpapiere. Stuttgart-Berlin 1938.
- Uniform Stock Transfer Act*: 1911 Text
- Vidari Ercole*: Corso di Diritto Commerciale. 7 Bände Milano 1889/92.
- Veh Otto von*: Russisches Aktienrecht, Riga 1913.
- Vincens*: Exposition raisonnée de la législation commerciale et Examen critique du Code de Commerce, Band 1, Paris 1821
- Vivante*: Le Cose (Merci e Titoli di Credito) 3. Edition, Torino 1909.
- Wieland Alfred*: Das Aktienbuch und der Rechtsübergang an Namenaktien nach dem Rev. OR Basel 1945.
- Wieland Carl*: Wertpapiere und Legitimationspapiere, Basel 1919.
- Zahn Johannes*: Wirtschaftsführertum und Vertragsethik im neuen Aktienrecht, Berlin und Leipzig 1934.

Statuten der folgenden Gesellschaften:

Amieux Frères S. A. Nantes
 Citroen Andre S. A. Paris
 Dubonnet S. A. Paris
 Engrenages Citroen S. A. Paris
 Ford Motor Company Michigan
 North American Aviation Inc. Kansas
 Société Commerciale de L'Ouest Africain Paris

